RÉGIME DE RETRAITE
DES ENSEIGNANTES
ET DES ENSEIGNANTS

Nous vous expliquons l'incidence de la crise économique sur le rendement de votre régime de retraite…

Et les mesures que nous prenons pour y faire face.

Rapport annuel 2008

Faits saillants 2008

État du régime

Le gouvernement de l'Ontario et la Fédération des enseignantes et des enseignants de l'Ontario – les répondants du régime – ont modifié la disposition relative à l'indexation au coût de la vie des rentes des futurs retraités.

La modification a permis de corriger l'insuffisance de capitalisation de 12,7 G$ prévue au 1er janvier 2008 et donne plus de souplesse pour ajuster les augmentations du coût de la vie en fonction de l'état de la capitalisation du régime. Toutefois, il faudra plusieurs années pour que l'incidence de la modification se fasse réellement sentir sur le coût des prestations futures.

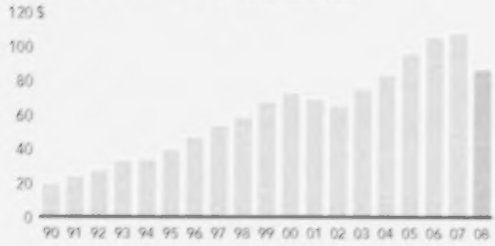
L'actif net a chuté à 87,4 G$ et une insuffisance de capitalisation de 2,5 G$ était prévue au début de 2009. Une évaluation actuarielle équilibrée doit être déposée auprès de l'autorité de réglementation au plus tard en 2011. Voir la section État du régime pour plus de détails.

Évaluation actuarielle
(au 1er janvier 2009)

Actif net	87,4 $
Ajustement de nivellement	19,5
Cotisations de base futures	25,1
Cotisations spéciales futures	5,5
Valeur actuarielle de l'actif	137,5
Prestations futures	(140,0)
Insuffisance	(2,5) $

Placements

Actif net : 87,4 G$
(pour l'exercice terminé le 31 décembre) (G$)



La caisse de retraite affiche une perte de 19,0 G$ en 2008 en raison du recul des marchés boursiers et du crédit.

Rendement des placements

(%)	2008	2007	4 ans	10 ans	Depuis 1990
Taux de rendement	-18,0	4,5	3,3	6,6	9,6
Indice de référence	-9,6	2,3	3,4	4,8	7,5
Plus-value (moins-value) par rapport à l'indice de référence (G$)	(9,2)	2,3	0,1	12,3	15,8

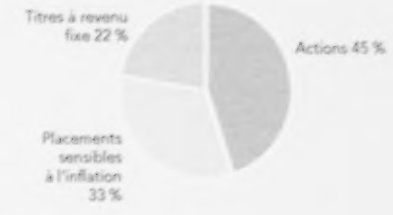
Table des matières

2 Rapport de la présidente du conseil
5 Rapport du chef de la direction
9 Analyse par la direction
10 État du régime
24 Placements
42 Services aux participants
51 Gouvernance

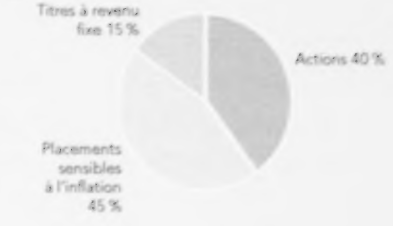
Services aux participants

Politique de composition de l'actif

2008



2009



La politique de composition de l'actif a été modifiée au début de 2009. Nous avons diminué le risque de placement en réduisant nos placements sur les marchés des actions et du crédit et en augmentant notre pondération en placements sensibles à l'inflation, qui permettent de couvrir les coûts des rentes des enseignants.

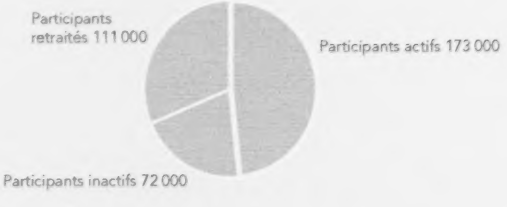
Premier rang mondial pour le service

Votre rente est un avantage d'une grande valeur :

- Elle est calculée selon une formule, et non selon la valeur de la caisse au moment du départ à la retraite.
- Les prestations déjà accumulées sont protégées en vertu de la loi.
- Votre rente vous est versée votre vie durant.
- 42 000 $ – Rente moyenne d'un enseignant prenant sa retraite après avoir atteint le facteur 85
- 100 % – Protection contre l'inflation garantie pour les retraités actuels et les services décomptés jusqu'à la fin de 2009; protection variant de 50 à 100 % de l'augmentation de l'IPC pour les services décomptés après 2009
- 30 ans – Durée du versement de la rente à un enseignant type, soit plus que le nombre moyen d'années d'enseignement
- 5 ans – Durée moyenne du versement de la rente de survivant

Profil des participants

(au 31 décembre 2008)



66 États financiers
97 Placements de plus de 100 M$
100 Rétrospective sur 11 ans
101 Direction

Rapport de la présidente du conseil

Eileen Mercier, M.A., MBA, B.I.B.C.
Présidente du conseil

Le dépôt de l'évaluation actuarielle 2008 et la crise économique ont été les faits saillants de l'exercice pour les membres du conseil du Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario (RREO).

Les répondants du régime, la Fédération des enseignantes et des enseignants de l'Ontario (FEO) et le gouvernement de l'Ontario, ont déposé en octobre l'évaluation actuarielle, modifiant par la même occasion la disposition sur l'indexation au coût de la vie pour les prestations constituées après 2009. Les prestations pour les services décomptés après 2009 seront indexées à raison de 50 à 100 % de l'augmentation de l'indice des prix à la consommation, selon la capitalisation du régime. La décision d'invoquer ou non la modification est prise par les répondants du régime. Cette modification a permis d'éliminer l'insuffisance de capitalisation anticipée l'année dernière. Elle devrait aussi renforcer la capacité du régime à obtenir à long terme les rendements dont il a besoin pour offrir la sécurité de la retraite à un coût abordable.

Victime elle aussi de la pire crise financière mondiale depuis les années 1930, la caisse de retraite a enregistré un rendement négatif de 18 % en 2008. Bien que le RREO n'ait essuyé que trois années de pertes en 18 ans, celle de la dernière année est la plus importante de son histoire, effaçant le rendement considérablement supérieur au marché réalisé au cours des trois années précédentes.

Redressement de l'insuffisance de 2008

Les répondants du régime ont décidé au milieu de 2008 de modifier la disposition sur l'indexation au coût de la vie afin de redresser l'insuffisance de capitalisation prévue au début de l'année. Le personnel du régime avait commencé il y a huit ans à chercher des façons de pallier une telle insuffisance de capitalisation à long terme. Avec les répondants du régime, ils ont commandé un certain nombre de rapports externes à des actuaires et à des spécialistes des régimes de retraite. Depuis 2005, les répondants du régime ont étudié les différentes options et je les remercie d'avoir mis tant d'efforts à évaluer l'incidence de chacune des possibilités.

La solution adoptée – une modification de la disposition sur l'indexation au coût de la vie des prestations que les répondants du régime peuvent appliquer au besoin – prévoit une protection contre l'inflation de 50 à 100 % pour les prestations accumulées après 2009. Le régime vise toutefois à offrir une protection intégrale contre l'inflation. À long terme, la modification de la disposition sur l'indexation au coût de la vie devrait réduire deux risques auxquels le régime est exposé : celui que les prestations deviennent inabordables pour le régime et celui que le taux de cotisation devienne inabordable pour les participants. Cela nous permet en outre de hausser légèrement le taux de rendement hypothétique utilisé pour évaluer la santé financière à long terme de la caisse.

Ce taux de rendement hypothétique plus élevé a joué un rôle important pour combler l'insuffisance de 12,7 G$ prévue au début de 2008 et a permis au régime de déposer une évaluation actuarielle équilibrée auprès de l'autorité de réglementation de l'Ontario à l'automne. L'hypothèse tenait aussi compte du coût ponctuel de l'adoption de nouvelles tables de mortalité, qui indiquent que les enseignants vivent et touchent une rente plus longtemps que ce qu'avait, précédemment, supposé le régime.

L'atout le plus précieux des membres du conseil, dans ce contexte chaotique, est leur expérience collective. Chacun des membres du conseil a réagi avec diligence et dévouement à la gravité de la crise, ce qui nous a permis de maintenir le cap. Cependant, la crise se poursuit; le conseil et la direction continuent de ressentir la pression.

La modification de la disposition sur l'indexation au coût de la vie des rentes permettra au régime de relever les défis de la capitalisation découlant notamment de la maturité du régime, de la faiblesse des taux d'intérêt, de l'augmentation de l'espérance de vie et du risque de rendements insuffisants. Notez toutefois que cette modification n'empêchera pas le régime d'enregistrer une insuffisance si le coût des rentes futures augmente plus rapidement que l'actif du régime; elle dote par contre les répondants d'un nouveau mécanisme pour faire face à une éventuelle insuffisance de capitalisation et, à long terme, elle devrait assurer une certaine équité intergénérationnelle dans la capitalisation du régime. Il faudra toutefois plusieurs années avant que l'on récolte tous les avantages de la protection conditionnelle contre l'inflation, et cette mesure ne constitue pas à elle seule une garantie contre toute insuffisance future.

Conjoncture des marchés

La situation économique a été la même partout dans le monde en 2008 : les marchés du crédit ont été paralysés par l'incertitude et l'appréhension, puis les marchés boursiers ont dégringolé, perdant jusqu'à 50 % de leur valeur. La crise financière a donné lieu à un ralentissement économique à grande échelle, mettant à l'épreuve chacun de nos systèmes et chacune de nos hypothèses de placement. Les produits de crédit ont été à l'épicentre de la crise économique. La décision de conserver les titres que nous détenions dans certains marchés du crédit s'est avérée être une mauvaise stratégie dans cette conjoncture. Elle a engendré des pertes qui, en des circonstances économiques plus favorables, auraient pu être compensées par des gains dans d'autres secteurs, étant donné la diversité de notre portefeuille. Toutefois, cela n'a pas été possible en 2008, alors que pratiquement tous les marchés et toutes les catégories d'actifs, hormis les obligations d'État, étaient en butte à de graves difficultés.

L'atout le plus précieux des membres du conseil dans cette situation chaotique est leur expérience collective. Chacun des membres du conseil a réagi avec diligence et dévouement à la gravité de la crise, ce qui nous a permis de maintenir le cap. En ce début d'année 2009, l'économie demeure sous le signe d'une récession, plus profonde et plus grave que ce qu'on avait prévu, et d'une ampleur qu'aucun de nous n'a observée auparavant. À notre avis, malgré tous les efforts des gouvernements du monde entier, la reprise après cet effondrement sera graduelle et ne s'amorcera pas avant 2010. Le conseil et la direction continuent donc de ressentir une certaine pression.

Gestion des risques

Le RREO tirera profit de l'analyse réalisée cette année portant sur ses systèmes de gestion des risques de placement. Ces systèmes nous ont été d'une grande utilité, mais nous croyons qu'aucun système n'aurait pu prévoir une telle déroute des marchés, pas même les nôtres. Des améliorations ont été apportées à notre système de gestion des risques, et d'autres sont prévues, afin qu'il tienne compte de la complexité des produits de placement et des possibilités de pertes qui y sont liées. Le système de gestion du risque d'entreprise, qui cerne et gère tous les risques d'entreprise importants, dont le risque de placement, a aussi été remodelé cette année. Un comité de haute direction en est responsable et soumettra aux membres du conseil, sur une base plus régulière, des rapports détaillés sur le risque global.

Rémunération des cadres

Nous entendons appliquer les mêmes principes de rémunération des cadres à notre personnel qu'à celui des sociétés dans lesquelles nous investissons. Bref, nous croyons que la rémunération variable devrait tenir compte du rendement. De plus, nous sommes d'avis que les paiements du régime des incitatifs ne doivent pas être fondés sur les résultats d'une seule année. Ils devraient plutôt refléter le rendement d'un certain nombre d'années. Tant les paiements du régime des incitatifs à court terme que ceux du régime à long terme tiennent compte du rendement sur quatre ans pour le personnel de l'équipe des placements. Au total, ces paiements ont diminué de 27 M$. La rémunération totale des cadres supérieurs désignés a été réduite de 48 % par rapport à 2007 (comme on l'explique à la page 60).

L'utilisation de périodes de rendement de quatre ans vise à offrir une rémunération juste aux gestionnaires qui obtiennent de façon constante des rendements supérieurs aux indices de référence du marché, mais non en cas de contre-performance. Cette façon de faire est particulièrement importante en cas de rendements extrêmes – positifs et négatifs –, car elle a pour effet de supprimer la volatilité de toute rémunération extrême, à la hausse et à la baisse. Cette structure de rémunération empêche les cadres de recevoir des paiements inespérés une année pour des placements dont le rendement s'avère négatif par la suite, mais elle évite aussi de supprimer les primes pendant plusieurs années en raison d'une seule année de piètre rendement, ce qui pourrait entraîner la perte de gestionnaires de placements talentueux.

La rémunération variable est principalement liée au rendement par rapport aux marchés. Cette année, les primes tiennent compte d'une mauvaise année (2008) et de trois très bonnes années (2007, 2006 et 2005). La contre-performance de 2008 se traduira par une importante réduction des paiements du régime des incitatifs jusqu'en 2011.

Les trois cadres les mieux rémunérés du RREO ont différé de deux ans leur paiement du régime des incitatifs à court terme pour 2008. S'ils restent au service du RREO, ceux-ci toucheront, en avril 2011, leur paiement rajusté pour tenir compte des gains ou des pertes de placement de la caisse en 2009 et en 2010. En consentant à laisser l'argent qu'ils ont déjà gagné dans la caisse pendant deux ans, ces cadres témoignent de leur confiance à l'égard de la stratégie de placement du régime. De plus, aucun cadre relevant du chef de la direction ou du vice-président directeur, Placements, ne touchera une prime annuelle au mérite, et les salaires de tels cadres ne seront pas indexés en 2009.

Pour obtenir de plus amples renseignements sur nos régimes de rémunération, veuillez vous reporter à la page 57.

Changements au sein de la direction

L'année 2008 a été la première de Jim Leech en tant que président et chef de la direction. Son leadership a été et demeurera un atout inestimable pour le régime dans ses efforts pour absorber l'onde de choc économique et relever les défis liés à la capitalisation à long terme auxquels il fait face.

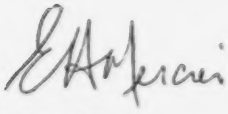
Bob Bertram a quitté son poste de chef des placements à la fin de l'exercice 2008 pour prendre sa retraite. Tout ce que je pourrais dire de Bob Bertram serait un euphémisme. Il a joué un rôle déterminant dans la réussite du RREO depuis son entrée en poste comme premier chef des placements, en 1990. Passé maître dans l'art de la gestion des placements d'une caisse de retraite, il fait figure de légende mondiale dans le domaine. C'est un oiseau rare, à la fois brillant et modeste. Au nom des membres du conseil, je tiens à lui exprimer notre sincère reconnaissance et lui souhaitons nos meilleurs vœux.

Perspectives

Parce qu'il est plus long de grimper que de tomber, nous prévoyons que la reprise des marchés sera lente. L'année 2009 présentera elle aussi son lot de défis.

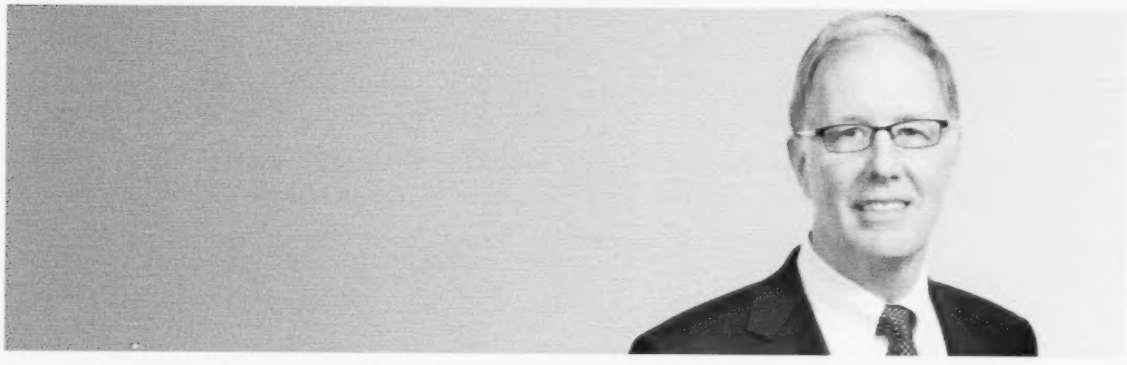
Les décisions prises en 2008 détermineront si nous sommes en bonne position pour profiter de la reprise du marché, le moment venu. Le conseil est confiant que la direction a pris et continuera de prendre, sous notre supervision, des décisions qui profiteront à long terme aux participants du régime.

La présidente du conseil,



Eileen Mercier

Rapport du chef de la direction



Jim Leech, MBA, IAS.A
Président et chef de la direction

Les participants du régime ne manqueront pas de nous poser les deux questions suivantes à l'annonce du rendement annuel de 2008 : À combien s'élèvent les pertes de la caisse? Quelle sera l'incidence sur ma rente?

En réponse à la première question, l'actif net a chuté à 87,4 G$ en 2008, comparativement à 108,5 G$ l'année précédente, en raison des fluctuations des marchés, d'une série de décisions de placement prises en 2006 et en 2007 et de l'écart annuel de 1,9 G$ entre les prestations versées et les cotisations encaissées.

La réponse à la deuxième question s'appuie sur le fait que le RREO est un investisseur à long terme, avec une optique à long terme, et qu'il s'agit d'un régime de retraite à prestations déterminées. Contrairement aux REER et aux régimes à cotisations déterminées, les régimes à prestations déterminées calculent les rentes selon une formule qui prend en compte le salaire et les services décomptés, et non la valeur de la caisse au moment du départ à la retraite. Et, bien entendu, vos services décomptés à ce jour sont aussi protégés par la loi.

Que cela signifie-t-il? Les rentes viagères versées aux retraités et la valeur des prestations accumulées à ce jour par les enseignants actifs sont protégées par la loi. Les prestations constituées ne peuvent être réduites rétroactivement. Seules les cotisations et les prestations futures peuvent être rajustées au cours de votre carrière en réaction aux excédents et aux insuffisances de capitalisation. C'est ainsi que fonctionnent les régimes de retraite à prestations déterminées. Il y a quelques années, les prestations ont été bonifiées grâce à un excédent. Par la suite, les cotisations ont été augmentées en raison d'une insuffisance de capitalisation. En dépit de ces rajustements périodiques des cotisations et des prestations, votre rente est un bien d'une grande valeur.

La retraite est une question de long terme, et c'est sur cette optique que nous fondons nos décisions d'un exercice à l'autre. Notre travail en tant que gestionnaires de la caisse de retraite consiste à aider les répondants du régime à réaliser leur engagement à l'égard des prestations. Pour ce faire, nous gérons judicieusement l'actif et le risque de manière à produire la croissance nécessaire pour verser les rentes à coût abordable tout en maintenant un taux de cotisation raisonnable. Les décisions de placement que nous prenons aujourd'hui ne visent pas la création de valeur le mois prochain ou l'année prochaine, mais plutôt à long terme.

Conjoncture des marchés en 2008

L'année 2008 fut peu réjouissante. Les gestionnaires de placements du RREO n'ont pas ménagé leurs efforts pour résister à la pression baissière exercée par la paralysie mondiale du crédit et l'effondrement des marchés boursiers, obligataires et immobiliers tout au long de l'année. À la fin de l'exercice, toutefois, les forces négatives du marché ont eu le haut du pavé.

La caisse a enregistré un rendement global de -18 %, comparativement à un rendement moyen de -18,4 %[1] pour les régimes de retraite canadiens importants en 2008. Après avoir largement surpassé les indices de référence pendant huit années consécutives, nous avons obtenu un rendement de 8,4 points de pourcentage inférieur à celui de l'indice composé de la caisse. Cette contre-performance est en grande partie attribuable à nos placements dans des titres à revenu fixe autres que ceux émis par l'État, à des fonds de couverture externes et à des placements immobiliers.

[1] Selon RBC Dexia.

Rendement 2008

GAIN OU PERTE PAR CATÉGORIE D'ACTIFS	RENDEMENT PAR RAPPORT À L'INDICE DE RÉFÉRENCE*	POLITIQUE DE COMPOSITION DE L'ACTIF 2008
Actions ↓ Perte de 12,5 G$ principalement attribuable à la chute des marchés des actions mondiaux**	Les actions de sociétés ouvertes et de sociétés fermées affichent un rendement négatif, mais supérieur à l'indice de référence ↑ Caisse : -23,2 % Indice de référence : -26,4 %	45 %
Titres à revenu fixe ↓ Perte de 6,7 G$ sur des produits de crédit et des fonds de couverture	Le rendement inférieur à l'indice de référence est dû en grande partie à la catégorie des titres à revenu fixe ↓ Caisse : -43,6 % Indice de référence : 12,0 %	22 %
Placements sensibles à l'inflation ↑ Gain de 200 M$ grâce aux infrastructures et aux obligations à rendement réel	Les placements sensibles à l'inflation affichent un rendement positif, mais inférieur à l'indice de référence lié à l'IPC, en raison principalement de baisses de valorisation des biens immobiliers ↓ Caisse : 0,2 % Indice de référence : 6,8 %	33 %
↓ Perte totale : 19,0 G$	↓ Rendement total de la caisse : -18,0 % Indice de référence composé : -9,6 %	

* Les indices de référence du portefeuille figurent à la page 34. L'indice de référence de la caisse est pondéré en fonction de la politique de composition de l'actif.

** Comprend les placements détenus en dehors de la catégorie d'actifs et entrant dans le calcul du rendement global de la caisse.

Nos pertes résultent principalement non pas de la vente à perte de titres, mais de la diminution de la valeur des titres que nous possédons toujours, en raison de la conjoncture économique. Nous prévoyons que plusieurs de nos titres de haute qualité reprendront leur valeur à la reprise du marché.

Comme le tableau ci-dessus le montre, les placements pouvant servir de refuge se sont faits très rares en 2008.

Nous avons été pris dans la spirale d'effondrement des actions, mais avons toutefois réussi à surpasser notre indice de référence. Comme les actions constituaient notre plus importante catégorie d'actifs au début de 2008, la plus grande partie de nos pertes leur sont imputables. Mince consolation, nous avons obtenu un rendement supérieur à l'indice de référence.

Nous avons réduit la pondération de nos placements en actions il y a plusieurs années afin d'atténuer les répercussions des baisses marquées des marchés des actions. Ces dernières années, lorsque les actions affichaient de bons rendements, le nôtre était inférieur à celui des investisseurs détenant une plus forte pondération en actions. En 2008, cette approche a évité à la caisse les immenses pertes que nous aurions subies si nous avions visé une croissance rapide sans égard aux risques et aux conséquences d'une éventuelle et sérieuse dégringolade des marchés.

Ceci m'amène aux placements en titres à revenu fixe, pour lesquels certaines stratégies de placement jadis fructueuses ont donné des rendements négatifs. Comme les taux d'intérêt des obligations d'État ont été extrêmement bas ces dernières années, nous avons augmenté la pondération des produits de crédit et des fonds de couverture afin d'obtenir les rendements plus élevés dont nous avons besoin pour nous acquitter de nos obligations croissantes au titre des prestations. Cette stratégie a donné de bons résultats pendant plusieurs années, au cours desquelles le portefeuille a affiché de manière constante un rendement supérieur à celui des indices de référence. Puis, la crise du crédit a frappé.

Bien que nous ayons commencé à liquider nos placements dans plusieurs de ces produits à la fin de 2007 et au début de 2008, la contraction des liquidités sur ces marchés nous a rendu la tâche de plus en plus difficile, nous laissant un nombre trop élevé de titres surexposés au risque de crédit. Au milieu de 2008, la porte des marchés du crédit se refermant, nous avons modifié la stratégie de notre portefeuille de titres à revenu fixe. Nous avons réorganisé ce service pour nous concentrer sur des produits à revenu fixe plus traditionnels et avons continué à réduire nos placements en produits de crédit et en fonds de couverture. J'aurais aimé que cette transition ait lieu plus tôt; toutefois, si nous n'avions pas changé d'orientation lorsque nous l'avons fait, les pertes auraient été bien pires.

Nos placements sensibles à l'inflation ont été les seuls à afficher un rendement positif, rendement néanmoins inférieur à celui de l'indice de référence. L'actif du portefeuille est évalué selon sa valeur de marché (le prix auquel les éléments d'actifs pourraient être vendus actuellement) et n'a pas connu une croissance aussi rapide que celle de l'indice lié à l'IPC.

En réaction à la conjoncture de 2008, nous avons réduit le risque auquel nous sommes exposés. Nous avons diminué nos placements sur les marchés des actions et du crédit et augmenté la pondération des placements sensibles à l'inflation, qui nous permettent de couvrir le coût des rentes.

L'investissement s'accompagne inévitablement de pertes occasionnelles. Le RREO n'a toutefois pas l'habitude des pertes de placement généralisées, n'ayant connu que deux autres années de pertes pour l'ensemble de la caisse depuis ses débuts en 1990. Nous avons enregistré des pertes en 2001 et en 2002, principalement dues à l'éclatement de la bulle technologique. La baisse de cette année a été provoquée par la paralysie mondiale du crédit et la liquidation d'actif qui s'en est suivie, entraînant l'effondrement de l'ensemble des marchés. Même notre programme perfectionné de diversification de l'actif n'a pu nous protéger, alors que pratiquement toutes les catégories d'actifs et tous les marchés étaient touchés, sans compter les problèmes des titres à revenu fixe évoqués précédemment, qui n'ont fait qu'exacerber la situation.

En réalité, comme tous les investisseurs, nous sommes assujettis aux forces des marchés, et nous essuierons des revers. C'est pourquoi nous hésitons à considérer le marché sur une seule année prise isolément. C'est l'incidence cumulative de plusieurs années d'investissement qui importe par-dessus tout. Le marché est dynamique et évolue d'une année à l'autre, parfois de façon radicale, mais les investisseurs à long terme comme le RREO profiteront du retour du balancier.

Acquisition de BCE

Notre rapport 2008 serait incomplet si l'on n'y faisait pas mention de BCE. Nous avons annoncé en décembre la résiliation de l'entente visant l'acquisition de BCE Inc. conformément aux modalités prévues. Bien qu'il fut impossible de remplir les conditions préalables à l'acquisition et que celle-ci n'ait pas eu lieu, nous sommes très fiers des efforts fournis par notre équipe en vue de cette transaction sans précédent. En dépit de l'échec de l'acquisition, nous sommes persuadés que nos initiatives ont donné lieu à d'importants changements au sein de BCE, qui devraient se traduire par une augmentation de la valeur pour les actionnaires.

Au service des participants

Alors que les marchés reculent, la qualité de notre service aux participants ne cesse d'augmenter. Je suis heureux d'annoncer que les Services aux participants ont été classés au premier rang dans leur domaine en 2008 parmi les régimes de retraite comparables en Amérique du Nord. En outre, ils partagent le premier rang à l'échelle internationale, parmi 58 grands régimes de retraite du Canada, des États-Unis, des Pays-Bas et de l'Australie. Les résultats se fondent sur l'évaluation de 11 catégories de service, du versement des rentes à la communication avec les participants. Cette reconnaissance de l'innovation et de l'excellence de l'équipe est une autre preuve de notre engagement envers les participants.

Capitalisation du régime

En période difficile, la valeur d'un régime de retraite à prestations déterminées est évidente. Il est vrai que la caisse a subi d'importantes pertes cette année et qu'il ne sera pas facile de les éponger. Mais votre rente ne dépend pas des résultats d'une année donnée. Vous pourrez compter sur votre rente à la retraite.

Le régime est autorisé à niveler les revenus et les pertes de placement sur des périodes de cinq ans, ce qui atténue l'incidence annuelle de la volatilité des marchés sur l'état de la capitalisation du régime. Ainsi, malgré la perte de 19,0 G$ en 2008, le régime a commencé 2009 avec une insuffisance de capitalisation de seulement 2,5 G$, résultat combiné de la faiblesse des taux d'intérêt réels, de l'augmentation continue du coût des obligations en matière de rentes et des pertes de placement. Toutefois, il faut comprendre que le régime doit comptabiliser ces pertes importantes de 2008 sur les quatre prochaines années; donc, que l'insuffisance de capitalisation augmentera automatiquement, à moins que les marchés financiers ne se redressent brusquement.

Comme le Rapport de la présidente du conseil en fait état, la FEO et le gouvernement ont dorénavant la possibilité de modifier, au besoin, la disposition sur la protection contre l'inflation pour les services décomptés après 2009. Cette décision a ouvert la voie à l'élimination de l'insuffisance de 12,7 G$ annoncée dans le Rapport annuel 2007 en permettant la modification d'une des hypothèses clés utilisées pour l'évaluation de l'actif du régime. (L'évaluation actuarielle déposée et les hypothèses utilisées sont expliquées en détail aux pages 13 et 14.)

La mesure axée sur l'avenir adoptée par les répondants du régime nous laisse une certaine marge de manœuvre pour faire face à de futures pressions relativement à la capitalisation et réduit la nécessité d'augmenter le taux de cotisation pour équilibrer la caisse. Grâce à la souplesse accrue qu'offre la nouvelle disposition sur l'indexation au coût de la vie, nous disposons d'une plus grande latitude pour profiter de possibilités de placement à des prix bien inférieurs à ceux des dernières années. Sans cette disposition, la maturité du régime nous forcerait à adopter une stratégie de placement de plus en plus conservatrice afin d'éviter l'augmentation des cotisations à des taux prohibitifs.

Reconnaissance d'une légende du secteur de la retraite

Il y a 18 ans, le trésorier peu connu d'Alberta Government Telephones a passé une entrevue d'embauche au Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario, qui venait tout juste de voir le jour.

Bob Bertram a été embauché et est resté. Grâce à ses nombreuses solutions novatrices et créatives, il a conduit le RREO à se bâtir un portefeuille bien diversifié et à en multiplier la valeur. Il a récemment été nommé parmi les 75 personnalités les plus influentes, à l'heure actuelle, du secteur de la finance par le magazine *Institutional Investor*. Sans ses efforts, la gestion d'une caisse de retraite serait bien différente et beaucoup plus coûteuse.

Il y a trois ans, M. Bertram nous a informés de son désir de prendre sa retraite en 2008. Nous avons donc eu le temps voulu pour déterminer les principales qualités recherchées chez le prochain chef des placements. Nous avons étudié plusieurs candidatures et arrêté notre choix sur Neil Petroff, qui a pris la relève à titre de vice-président directeur le 1er janvier 2009. M. Bertram sera à la disposition de M. Petroff en tant que conseiller en placement chevronné pour les deux prochaines années.

M. Petroff, dont l'expertise et le dévouement envers le RREO sont manifestes, travaillait sous la direction de M. Bertram depuis 1993 et a participé activement à l'établissement de notre stratégie de placement pour les dix prochaines années.

En conclusion

Les marchés financiers demeureront soumis à des pressions en 2009, alors que l'étau de la récession mondiale se resserrera. Cette récession est si profonde, et ses retombées si étendues, que la reprise pourrait être lente et intermittente. Les défis sont certes considérables, mais pas insurmontables. Bien que notre ligne de conduite demeure principalement défensive, nous restons à l'affût des occasions de placement.

Nous avons des employés de premier ordre; ils ont prouvé l'an dernier qu'ils pouvaient tenir le cap même en période d'instabilité et de distraction. Comme vous le verrez dans les prochaines pages, ils adhèrent tous à l'engagement du RREO, soit celui d'assurer la sécurité des rentes, le rendement à long terme et un service impeccable aux participants.

Le président et chef de la direction,

Jim Leech

Analyse par la direction

Notre objectif est de présenter aux lecteurs un portrait d'ensemble du régime, du point de vue de la direction, en exposant les tendances et les incertitudes importantes qui ont exercé une influence sur les résultats et la situation financière du régime.

En plus de renseignements d'ordre historique, la présente analyse contient des énoncés prospectifs qui traduisent les objectifs, les perspectives et les attentes de la direction. Ces énoncés prospectifs comportent des risques et des incertitudes. Les résultats réels différeront probablement de ceux qui étaient prévus. La présente section donne des explications détaillées sur les éléments clés de nos états financiers consolidés; elle devrait donc être lue parallèlement à ceux-ci.

État du régime

Nous vous expliquons les trois principaux facteurs ayant une incidence sur le régime.

2008

Insuffisance de capitalisation préliminaire corrigée par les modifications au régime

Une insuffisance de capitalisation prévue au début de 2008 a été corrigée l'année dernière par les répondants du régime – la Fédération des enseignantes et des enseignants de l'Ontario et le gouvernement de l'Ontario – en rendant conditionnelle la protection contre l'inflation pour les futurs retraités et en adoptant d'autres mesures.

2009

Insuffisance de capitalisation prévue

Le régime a entamé l'année 2009 avec une insuffisance de capitalisation de 2,5 G$ en raison de l'augmentation continue du coût des prestations futures, de la faiblesse des taux d'intérêt réels et des pertes de placement. Toutefois, à moins que les marchés boursiers ne se redressent brusquement, l'insuffisance s'accroîtra lorsque les pertes de 19,5 G$ retenues dans le cadre de l'ajustement de nivellement seront comptabilisées au cours des quatre prochaines années.

Préparée par un actuaire indépendant, l'évaluation actuarielle permet de mesurer la santé financière à long terme du régime.

Lorsqu'il prépare son évaluation, l'actuaire prévoit les coûts des prestations (y compris les rentes des retraités et celles que les enseignants actuels vont se constituer à l'avenir) et les compare à l'actif prévu du régime plus les cotisations futures.

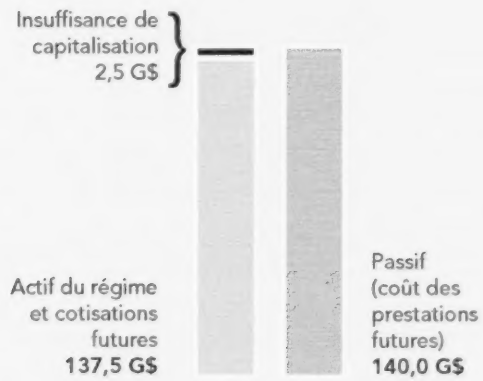
Lorsque les taux d'intérêt réels utilisés dans l'évaluation actuarielle sont faibles, le régime doit accumuler plus d'argent aujourd'hui pour générer les rendements nécessaires au versement des rentes futures.

Le versement d'une rente type de 40 000 $ exige 30 % plus d'argent lorsque les taux d'intérêt réels se situent à 2 %, soit à peu près leur niveau actuel, que lorsqu'ils s'élèvent à 4 %.

D'ici la fin 2011

Dépôt de la prochaine évaluation actuarielle équilibrée

Évaluation actuarielle
(au 1er janvier 2009)



Le régime est à maturité; son ratio participants actifs/participants retraités est de 1,6:1.

En 2008, la valeur des prestations versées s'était établie à 4,2 G$ et celle des cotisations encaissées, à 2,3 G$.

Le régime doit déposer une évaluation actuarielle équilibrée auprès de l'autorité de réglementation au moins tous les trois ans. La prochaine évaluation devra être déposée en septembre 2011, mais les répondants du régime peuvent choisir de la déposer avant cette date.

En cas d'insuffisance de capitalisation, il faut la corriger avant de déposer la prochaine évaluation. Pour ce faire, les répondants du régime peuvent augmenter le taux de cotisation, invoquer la protection conditionnelle contre l'inflation pour les services futurs, réduire d'autres prestations futures ou choisir une combinaison de ces mesures.

Vue d'ensemble

Le Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario (RREO) est le plus important régime de retraite s'adressant à une seule profession au Canada. Il a été créé à l'intention des enseignants de l'Ontario en 1917 et, jusqu'en 1990, il était administré par la Commission du régime de retraite des enseignants; le fonds de retraite était investi dans des débentures non négociables émises par la province de l'Ontario.

En 1990, le gouvernement de l'Ontario a établi le Conseil du régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario sous forme de société indépendante. Conjointement, les membres du conseil et la direction assument trois responsabilités principales : 1) investir l'actif du régime sur les marchés financiers et en gérer le passif; 2) administrer le régime et verser aux participants et à leurs survivants les prestations promises; 3) rendre compte de l'état de la capitalisation du régime.

À la fin de 2008, la valeur de l'actif net du régime était de 87,4 G$. Le RREO administre les prestations de retraite des 173 000 enseignants des niveaux primaire et secondaire et des 111 000 enseignants retraités de la province. Le régime est donc l'une des principales sources de revenus au Canada, les prestations de retraite versées s'étant élevées à 4,2 G$ en 2008. Le RREO compte 750 employés à son bureau de Toronto, en Ontario, 10 employés à son bureau de Londres, en Angleterre, tandis que 1 500 autres travaillent pour sa filiale immobilière, Cadillac Fairview.

Description du régime

Le Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario est un régime à prestations déterminées. Le montant des rentes promises est déterminé selon une formule de calcul préétablie et non selon le montant des cotisations ou le rendement du programme de placement. Le régime verse une rente équivalant à 2 % par année de services multiplié par la moyenne des cinq meilleurs salaires annuels du participant; la rente est partiellement coordonnée à celle du Régime de pensions du Canada (RPC). Le régime prévoit l'indexation intégrale des rentes des retraités actuels et des prestations découlant des services décomptés jusqu'à la fin de 2009. En 2008, la disposition sur l'indexation au coût de la vie des rentes a été modifiée pour rendre la protection contre l'inflation des prestations découlant des services décomptés après 2009 conditionnelle à l'état de la capitalisation du régime, comme on l'explique à la page 15. Le gouvernement de l'Ontario et la Fédération des enseignantes et des enseignants de l'Ontario (FEO) agissent comme répondants du régime. Conjointement, ils décident des aspects suivants :

- les prestations versées par le régime;
- le taux des cotisations versées par les enseignants actifs et le taux des cotisations d'équivalence versées par le gouvernement et d'autres employeurs; et
- la méthode de correction des insuffisances de capitalisation et d'utilisation des excédents.

Ces décisions sont régies en grande partie par la *Loi sur le régime de retraite des enseignants* et la *Loi sur les régimes de retraite* de l'Ontario, ainsi que par la *Loi de l'impôt sur le revenu* du Canada.

Les rentes sont financées au moyen des revenus de placement du régime auxquels s'ajoutent les cotisations versées par les enseignants actifs, le gouvernement et d'autres employeurs désignés. En 2008, les cotisations des enseignants actifs ont atteint près de 1,1 G$, celles du gouvernement de l'Ontario, 1,2 G$, et celles des autres employeurs et les transferts, 38 M$.

Évaluation actuarielle déposée en septembre 2008

Une évaluation actuarielle équilibrée doit être déposée auprès de l'autorité de réglementation au moins tous les trois ans. Le 1er octobre 2008, le RREO a déposé l'évaluation actuarielle en date du 1er janvier 2008. Dans le cadre de leur préparation, la FEO et le gouvernement de l'Ontario – les répondants du régime – ont corrigé l'insuffisance de capitalisation projetée de 12,7 G$ en date du 1er janvier 2008 et déclarée dans le Rapport annuel de l'année dernière.

L'insuffisance de capitalisation a été corrigée au moyen des décisions suivantes, prises par les répondants du régime et les membres du conseil :

1) Les répondants du régime ont haussé le taux de cotisation de base de 8 % à 9 %, d'où l'augmentation de la valeur hypothétique des cotisations futures. (Le taux de cotisation actuel est supérieur à ce taux en raison des augmentations spéciales, en vigueur jusqu'en 2021, nécessaires par suite d'une insuffisance de capitalisation précédente.)
2) Les répondants du régime ont modifié la disposition sur l'indexation au coût de la vie des rentes découlant des services décomptés après 2009. Ils se sont ainsi dotés d'une nouvelle mesure de gestion des insuffisances de capitalisation.
3) Ces changements, mis en place par les répondants du régime, sont venus dissiper en partie les craintes quant à une éventuelle iniquité intergénérationnelle dans la capitalisation du régime et à des taux de cotisation prohibitifs. Par conséquent, l'actuaire indépendant a pu utiliser un taux de rendement prévu des placements plus élevé pour l'évaluation actuarielle finale. C'est ainsi que, dans l'évaluation actuarielle déposée, l'hypothèse de taux de rendement équivaut au taux d'intérêt réel plus 1,5 %, par rapport au taux d'intérêt réel plus 1,0 % dans l'évaluation actuarielle préliminaire.

L'actuaire indépendant a approuvé l'élargissement de la fourchette du taux de rendement réel (après inflation) pour les évaluations actuarielles futures par rapport à celle utilisée pour les évaluations actuarielles antérieures. Cette fourchette a été entérinée par le conseil et incluse dans la politique de capitalisation actuelle des répondants. L'évaluation actuarielle repose maintenant sur une hypothèse de taux de rendement calculée d'après le taux d'intérêt réel plus une prime de 0,5 % ou de 1,4 %. La politique de capitalisation prévoit l'utilisation du taux le plus bas (0,5 %) lorsque la situation financière du régime est excellente, de sorte que le régime puisse constituer des réserves en période d'abondance. En revanche, elle prévoit l'utilisation du taux le plus élevé (1,4 %) quand le régime est moins prospère, de sorte que les cotisations et les prestations puissent rester stables en période difficile. Auparavant, l'hypothèse était calculée d'après le taux d'intérêt réel plus une prime de 0,5 % ou de 1,0 %.

Le taux le plus bas (plus 0,5 %) est utilisé en cas d'excédent de capitalisation. La préparation de l'évaluation actuarielle selon une approche plus prudente permet de s'assurer que le régime peut se permettre d'utiliser tout excédent éventuel à long terme soit pour réduire le taux de cotisation, soit pour bonifier les prestations.

Le taux le plus élevé (plus 1,4 %) est utilisé en cas de problèmes de capitalisation, lorsque le coût des prestations futures n'est pas entièrement capitalisé. Un taux de rendement hypothétique plus élevé permet d'absorber la volatilité des marchés à court terme et les autres contrecoups temporaires, et évite de recourir à des modifications à court terme du taux de cotisation ou des prestations pour préserver la capitalisation intégrale du régime. Les évaluations actuarielles préparées au moyen de ces hypothèses de taux de rendement qui révéleront une insuffisance de capitalisation obligeront les répondants du régime à rééquilibrer le régime avant le dépôt des évaluations actuarielles triennales auprès de l'autorité de réglementation.

Les membres du conseil ont aisément adopté la nouvelle fourchette de l'hypothèse de taux de rendement en raison de la modification de la disposition sur l'indexation au coût de la vie des rentes. Le conseil est sensible au fait que le régime a atteint sa maturité, puisque celui-ci compte 1,6 enseignant actif par retraité et que, par conséquent, la somme versée annuellement en prestations dépasse les cotisations encaissées et que le rendement des placements peut fluctuer au gré de la volatilité des marchés. La possibilité d'ajuster, au besoin, la protection contre l'inflation en guise de soupape de sûreté permettra de compenser les insuffisances de capitalisation futures (en partie ou en totalité). Cette mesure ne produira ses effets que dans plusieurs années et n'est pas une garantie contre toute insuffisance de capitalisation future.

De plus, le conseil et les répondants du régime ont convenu de mettre sur pied un mécanisme de consultation par lequel ces derniers pourront faire connaître leurs commentaires sur les hypothèses actuarielles aux membres du conseil.

Ensemble, ces décisions ont eu pour effet de corriger l'insuffisance de capitalisation, et une évaluation actuarielle équilibrée a pu être déposée. Les tableaux suivants donnent le détail des évaluations actuarielles préliminaire et finale de 2008, et les hypothèses utilisées pour chacune.

ÉVALUATION ACTUARIELLE[1]

(au 1er janvier) (G$)	*Évaluation préliminaire 2008*	*Évaluation finale 2008*
Actif net	108,5 $	108,5 $
Ajustement de nivellement	(3,6)	(3,6)
Valeur de l'actif	104,9	104,9
Cotisations de base futures des participants actuels	21,8	23,6
Hausses spéciales de cotisation[2]		
Participants actuels	6,1	4,2
Participants futurs	2,1	1,4
Valeur actuarielle de l'actif	134,9	134,1
Prestations futures des participants actuels[3]	(147,6)	(134,1)
Excédent (insuffisance)	(12,7) $	0,0 $

[1] Les évaluations actuarielles tiennent compte de la protection intégrale contre l'inflation parce qu'on suppose que le régime prévoit une telle protection, selon l'état de la capitalisation du régime.

[2] Jusqu'en 2021 afin de remédier à l'insuffisance de capitalisation préliminaire constatée en 2005.

[3] Valeur actualisée des prestations futures destinées aux participants actuels.

HYPOTHÈSES D'ÉVALUATION ACTUARIELLE[1]

(%)	*Évaluation préliminaire 2008*	*Évaluation finale 2008*
Taux de rendement	5,15	5,65
Taux d'inflation	2,20	2,20
Taux de rendement réel	2,95	3,45

[1] L'évaluation finale est fondée sur un taux hypothétique légèrement supérieur (taux d'intérêt réel plus 1,5 %) à celui de la politique actuelle de gestion de la capitalisation (taux d'intérêt réel plus 1,4 %), comme on l'explique à la page 13. La différence de 0,1 % est attribuable à la transition vers une nouvelle table de mortalité qui tient compte des résultats d'une étude indépendante commandée en 2007. La nouvelle table de mortalité reflète les résultats techniques actuels : l'espérance de vie des retraités dépasse maintenant les anciennes hypothèses à ce sujet et, par conséquent, la période de versement des prestations s'est allongée.

Approche en matière de capitalisation

L'approche adoptée en matière de capitalisation du régime vise à assurer la sécurité financière des retraités de toutes les générations de participants. L'objectif est de pouvoir verser les prestations en temps opportun tout en maintenant les taux de cotisation à un niveau abordable. Le succès de la démarche repose sur les efforts continus ainsi que l'esprit de collaboration et de consensus des membres du conseil et des deux répondants du régime – le gouvernement de l'Ontario et la FEO –, tous deux responsables de toutes les décisions liées à la capitalisation.

Les répondants du régime ont adopté une politique de capitalisation dans laquelle sont énoncées les lignes directrices sur la méthode d'utilisation des excédents et de correction des insuffisances de capitalisation. Selon cette politique, le régime est considéré comme entièrement capitalisé quand son actif représente entre 100 % et 110 % du coût des prestations futures. Lorsque l'actif dépasse de plus de 10 % le coût des prestations futures, l'excédent peut servir à abaisser le taux de cotisation en deçà du taux de base, à améliorer les prestations ou les deux à la fois.

Lorsque l'actif devient inférieur à la zone de pleine capitalisation, les répondants du régime doivent rééquilibrer le régime.

ÉTAT DU RÉGIME

Au moment de déposer l'évaluation actuarielle de 2008, les répondants du régime ont modifié la disposition sur l'indexation au coût de la vie des rentes. Aussi appelé « protection conditionnelle contre l'inflation », ce nouvel outil tiendra lieu de soupape de sûreté et facilitera la gestion des prochaines insuffisances de capitalisation. Ainsi, les répondants disposent de quatre options pour corriger les insuffisances de capitalisation : 1) augmenter le taux de cotisation, 2) invoquer la protection conditionnelle contre l'inflation, 3) réduire les prestations futures ou 4) une combinaison de ces mesures. Si la protection conditionnelle contre l'inflation devait être invoquée, celle-ci n'aurait pas d'incidence sur les augmentations annuelles liées au coût de la vie des rentes des retraités actuels. Toutefois, l'indexation annuelle au coût de la vie des rentes des futurs retraités serait fondée sur les deux éléments suivants :

1) la portion de la rente découlant des services décomptés avant 2010 serait toujours protégée à 100 % contre les fluctuations du coût de la vie;
2) la portion de la rente découlant des services décomptés après 2009 serait indexée d'après un taux de 50 % à 100 % de la variation de l'IPC, selon l'état de la capitalisation du régime.

Toute réduction du facteur inflation des rentes des futurs retraités resterait en vigueur tant qu'une prochaine évaluation actuarielle ne montre pas que l'actif est suffisant pour rétablir la protection intégrale contre l'inflation. Si l'excédent est suffisant, la protection intégrale contre l'inflation pourrait être rétablie pour les années ultérieures. En revanche, si l'insuffisance de capitalisation persiste après la mise en œuvre de la protection conditionnelle contre l'inflation, il faudra envisager d'autres augmentations du taux de cotisation ou des réductions des prestations futures.

Si les répondants devaient invoquer la protection conditionnelle contre l'inflation (sous réserve de l'adoption des modifications à la *Loi sur le régime de retraite des enseignants* par l'Assemblée législative de l'Ontario), le gouvernement de l'Ontario et les employeurs désignés participant au régime continueraient de partager le coût des prestations en versant des cotisations supplémentaires équivalant aux augmentations liées au coût de la vie auxquelles les participants n'auraient pas eu droit.

Maturité du régime

Le Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario évolue toujours vers la maturité. Le coût des prestations futures augmente à mesure que les retraités vivent plus longtemps, et la faiblesse des taux d'intérêt actuels limite les perspectives de rendement des placements, ce qui a pour effet de pousser à la hausse les engagements prévus du régime. Presque tous les régimes à prestations déterminées du monde doivent jongler avec les mêmes préoccupations et sont forcés de prendre des décisions afin d'équilibrer l'actif et le passif au titre du régime.

On compte actuellement 1,6 enseignant actif pour chaque retraité. On prévoit que ce ratio sera de 1,2 à 1 d'ici 10 ans. Par conséquent, une proportion décroissante des participants assume une responsabilité accrue pour la satisfaction des exigences du régime en matière de capitalisation. Entre-temps, de nouvelles données relatives à l'espérance de vie indiquent que les retraités recevront des prestations pendant une période plus longue qu'avant. L'enseignant moyen qui prend sa retraite en 2008 aura travaillé pendant 26 ans et devrait recevoir des prestations pendant 30 ans, et son conjoint pendant les cinq années suivant son décès. La durée moyenne des droits à pension devrait dépasser de près de neuf ans la durée moyenne de la période de cotisation.

DÉCROISSANCE DU RATIO PARTICIPANTS ACTIFS/PARTICIPANTS RETRAITÉS

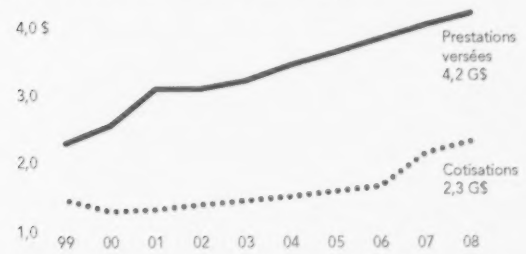
	1970	*1990*	*2008*
Nombre de participants actifs par retraité	10:1	4:1	1,6:1
Durée prévue de la retraite	20	25	30
Valeur des cotisations en % de l'actif net[1]	93 %	42 %	28 %
Majoration du taux de cotisation en prévision d'une réduction de 10 % de la valeur de l'actif	0,56 %	1,9 %	4,2 %

[1] En supposant la pleine capitalisation du régime et le maintien du taux de cotisation actuel.

Les cotisations constituent aujourd'hui une part bien moindre de l'actif du régime. Par conséquent, la majoration du taux de cotisation nécessaire pour contrebalancer une baisse de 10 % de la valeur de l'actif équivaudrait au double de celle qui aurait été appliquée en 1990. Par exemple, en supposant une protection intégrale contre l'inflation, une baisse de 10 % donnerait lieu à une augmentation du taux de cotisation à plus de 16 % par rapport à 12 %.

Outre le fait que la durée de la retraite dépasse maintenant celle de la période de cotisation des enseignants, le régime doit également composer avec des flux de trésorerie négatifs, puisque les prestations excèdent les cotisations chaque année. En 2008, les prestations versées ont dépassé les cotisations encaissées de 1,9 G$. Cette tendance s'observe depuis de nombreuses années et devrait se poursuivre à l'avenir. Comme prévu dans le cas des régimes de retraite à maturité, où les prestations annuelles dépassent les cotisations, le rendement des placements joue un rôle de plus en plus critique dans le maintien de la capacité du régime à s'acquitter de ses engagements à long terme.

COTISATIONS ENCAISSÉES ET PRESTATIONS VERSÉES
(pour l'exercice terminé le 31 décembre) (G$)



Les prestations versées ont dépassé de 1,9 G$ les cotisations reçues des participants, du gouvernement et des autres employeurs en 2008.

Une autre mesure clé de la maturité du régime est sa capacité de combler les insuffisances de capitalisation au moyen des cotisations et de maintenir sa pleine capitalisation. Cette capacité a changé de manière spectaculaire au cours des 18 dernières années. En 1990, les cotisations futures représentaient 42 % de l'actif du régime. Advenant une insuffisance de capitalisation, il aurait été possible d'augmenter les cotisations afin de combler l'écart. Les cotisations futures représentent maintenant seulement 28 % de l'actif net. On prévoit que ce pourcentage continuera de baisser au cours des années à venir. Par conséquent, en raison du faible ratio des enseignants actifs/enseignants retraités et du modeste pourcentage que représentent les cotisations par rapport à l'actif total, il devient de plus en plus difficile de combler les insuffisances de capitalisation par la seule augmentation du taux de cotisation.

Incidence des taux d'intérêt

Les taux d'intérêt réels – le rendement après inflation – sur les obligations ont une incidence importante sur les sommes requises maintenant pour assurer la capitalisation des prestations futures. Ainsi, le versement d'une rente type de 40 000 $ exige 30 % plus d'argent lorsque les taux d'intérêt réels se situent à 2 %, soit à peu près leur niveau actuel, que lorsqu'ils s'élèvent à 4 %. Malgré une légère progression depuis 2005, le taux d'intérêt obligataire réel demeure bas par rapport à celui des années 1990.

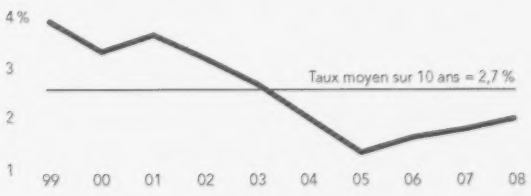
L'augmentation des taux d'intérêt a pour effet d'abaisser la valeur actualisée estimative des engagements au titre du régime et, par conséquent, d'améliorer l'état de sa capitalisation. À l'inverse, la baisse des taux d'intérêt réels a pour effet d'augmenter la valeur actualisée des engagements au titre du régime, mais, à l'avantage du régime, elle augmente également la valeur du portefeuille, notamment des obligations, des biens immobiliers et des autres actifs axés sur la production de revenus.

ACTIF NÉCESSAIRE AU FINANCEMENT D'UNE RENTE TYPE DE 40 000 $

Taux d'intérêt réels	*Somme requise*[1]
2,0 %	855 000 $
3,0 %	745 000 $
4,0 %	660 000 $
5,0 %	585 000 $

[1] Départ à la retraite à 58 ans.

TAUX D'INTÉRÊT RÉELS



Lorsque les taux d'intérêt réels sont bas, les taux obligataires le sont également. Résultat : le coût des prestations futures est plus élevé, puisqu'il faut injecter plus d'argent dans le régime pour obtenir la valeur des prestations futures.

ÉTAT DU RÉGIME

Gestion de l'actif en fonction du passif du régime

Le programme de placement du régime se trouve devant un double défi en ce qui concerne la gestion de l'actif en fonction du passif. Le portefeuille doit générer des rendements relativement élevés, car le régime a comme objectif de fournir aux participants une protection intégrale contre l'inflation. Toutefois, le faible ratio enseignants actifs/enseignants retraités et la volonté de maintenir la stabilité des taux de cotisation et du niveau d'indexation combinés à l'obligation, en vertu de la loi, de déposer une évaluation actuarielle équilibrée tous les trois ans, limitent la capacité de la direction à augmenter les rendements en assumant un risque accru. En cas de chute prononcée des marchés financiers, il devient difficile, voire impossible, de combler une éventuelle perte des placements par l'augmentation des cotisations.

Les gestionnaires de placements du RREO ont concilié ces préoccupations contradictoires en maintenant une composition de l'actif modérément pondérée en actions, tout en exploitant les occasions qui se présentent et en faisant preuve d'innovation dans le but de maximiser le rendement de cette composition. À l'avenir, la protection conditionnelle contre l'inflation apportera à la longue une certaine souplesse et diminuera la dépendance à l'égard de l'augmentation des cotisations, qui ne sera plus le seul moyen d'affronter le défi de la capitalisation. Ainsi, les gestionnaires de placements peuvent conserver leur stratégie de placement actuelle et n'ont pas à accroître leur prudence à mesure que le régime évolue vers la maturité. Mais ils sont tout de même plus limités par la maturité du régime que ceux d'autres grands régimes.

Évaluation de l'état du régime

La recherche d'un équilibre entre l'actif du régime et le coût des prestations futures est un travail de tous les instants pour la FEO et le gouvernement de l'Ontario, les répondants du régime. Chaque année, en janvier, la direction du RREO évalue l'état de la capitalisation du régime et leur fournit des avis techniques et un soutien analytique sur les enjeux.

Le RREO réalise l'évaluation annuelle du régime au moyen de deux méthodes :

- **Évaluation aux fins des états financiers :** Préparée par un actuaire indépendant, d'après les meilleures estimations proposées par la direction et approuvées par les membres du conseil, cette évaluation tient compte uniquement des prestations déjà accumulées par les retraités et les enseignants inactifs et actifs actuels ainsi que des cotisations déjà encaissées par le régime.
- **Évaluation actuarielle de la capitalisation :** Aussi préparée par un actuaire indépendant, l'évaluation de la capitalisation permet de mesurer la santé financière à long terme du régime en fonction du taux de cotisation actuel. Lorsqu'il prépare l'évaluation actuarielle, l'actuaire prévoit les coûts des prestations, y compris ceux de la protection intégrale contre l'inflation, et les compare à l'actif du régime, puis il tient compte des cotisations futures des enseignants actuels, du gouvernement et des autres employeurs désignés (et des cotisations spéciales futures versées par le gouvernement et les employeurs désignés ainsi que par les enseignants actuels et futurs jusqu'en 2021) en se fondant sur les hypothèses approuvées par les membres du conseil. Les prévisions comprennent le coût des prestations destinées aux participants actuels, mais pas le coût des prestations destinées aux enseignants qui seront embauchés à l'avenir. En vertu de la loi, le régime doit déposer une évaluation actuarielle équilibrée auprès de l'autorité de réglementation au moins tous les trois ans. Cette évaluation doit montrer que les cotisations, au taux prévu, suffiront, avec l'actif du régime, à couvrir le coût des prestations futures des participants actuels.

	ÉVALUATION AUX FINS DES ÉTATS FINANCIERS	ÉVALUATION ACTUARIELLE DE LA CAPITALISATION
FRÉQUENCE	Annuelle	Annuelle. Dépôt auprès de l'autorité de réglementation au moins tous les trois ans, en vertu de la loi
RESPONSABLE	Actuaire indépendant mandaté par le RREO	Actuaire indépendant mandaté par le RREO
PORTÉE	Prestations constituées à la date d'évaluation	Prestations constituées à la date d'évaluation combinées aux prestations et aux cotisations futures prévues

COMPARAISON DES ÉVALUATIONS[1]

(G$)	*États financiers, au 31 déc. 2008*	*Capitalisation, au 1er janv. 2009*[2]
Actif net	87,4 $	87,4 $
Ajustement de nivellement	19,5	19,5
Valeur de l'actif	106,9	106,9
Cotisations de base futures des participants actuels		25,1
Hausses spéciales de cotisation[2]		
Participants actuels		4,2
Participants futurs		1,3
Valeur actuarielle de l'actif	106,9	137,5
Prestations futures des participants actuels[3]	(118,1)	(140,0)
Insuffisance	(11,2) $	(2,5) $

[1] Selon les hypothèses de la politique actuelle de gestion de la capitalisation (page 13).

[2] Jusqu'en 2021 afin de remédier à l'insuffisance de capitalisation préliminaire constatée en 2005.

[3] Valeur actualisée des prestations futures destinées aux participants actuels.

Tant l'évaluation aux fins des états financiers que l'évaluation actuarielle de la capitalisation font état d'une insuffisance. L'ajustement de nivellement comptabilisera les pertes importantes de 2008 sur les quatre prochaines années. À moins que les marchés financiers ne se redressent brusquement à court terme, ces insuffisances vont augmenter.

AJUSTEMENT DE LA VALEUR ACTUARIELLE DE L'ACTIF

	(Gains) pertes non amortis	*(Gains) pertes non amortis devant être comptabilisés en*			
(M$)	*2008*	*2009*	*2010*	*2011*	*2012*
2004	– $	– $	– $	– $	– $
2005	(1 186)	(1 186)	–	–	–
2006	(2 536)	(1 268)	(1 268)	–	–
2007	2 456	819	819	818	–
2008	20 790	5 198	5 198	5 197	5 197
	19 524 $	3 563 $	4 749 $	6 015 $	5 197 $

ÉTAT DU RÉGIME

Évaluation actuarielle

Au début de 2009, le régime affichait une insuffisance de capitalisation de 2,5 G$ pour couvrir les prestations déjà constituées et celles que les participants actuels vont se constituer à l'avenir. Le coût des prestations futures est estimé à 140,0 G$ au 1er janvier 2009, tandis que l'actif (sa valeur actuarielle) est estimé à 137,5 G$.

L'hypothèse de taux de rendement réel s'appuie sur le taux d'intérêt réel plus 1,4 % (voir la page 13 pour obtenir de plus amples renseignements). Elle reflète donc la faiblesse des taux d'intérêt réels des cinq dernières années. Cette hypothèse tient compte des taux de rendement prévus pour la composition actuelle de l'actif de même que de l'équilibre du risque nécessaire afin d'assurer une plus grande équité intergénérationnelle.

Les hypothèses actuarielles varient avec le temps. Si certaines hypothèses actuarielles traduisent assez fidèlement la réalité, il demeure que les rendements annuels des marchés (à l'exception des titres à revenu fixe et des obligations à rendement réel) fluctuent habituellement beaucoup plus et sont ainsi nivelés sur cinq ans. Le tableau suivant fait état des hypothèses de la présente évaluation actuarielle. (Les hypothèses sur lesquelles sont fondées les évaluations actuarielles précédentes déposées auprès de l'autorité de réglementation figurent à la page 22.)

HYPOTHÈSES D'ÉVALUATION ACTUARIELLE

(%)	*2009*
Taux de rendement	4,90
Taux d'inflation	1,35
Taux de rendement réel	3,55

Situation financière du régime

Utilisation d'estimations

Selon les principes comptables généralement reconnus du Canada, nous sommes tenus de procéder à des estimations lorsque nous comptabilisons et présentons l'actif, le passif, le revenu et les frais de placement. De même, nous devons présenter l'actif et le passif éventuels dans nos états financiers. Nous sommes également tenus de réévaluer continuellement les estimations que nous utilisons. Nous avons passé en revue l'élaboration et la sélection des estimations comptables critiques avec le Comité de vérification et d'actuariat.

Les hypothèses actuarielles qui servent à établir la valeur des prestations constituées reflètent les meilleures estimations proposées par la direction et approuvées par les membres du conseil quant à la conjoncture économique et à d'autres circonstances futures. Les principales hypothèses économiques portent entre autres sur le taux d'actualisation, le taux d'augmentation des salaires et le taux d'inflation. Les autres types d'hypothèses ont trait notamment aux taux de mortalité, de cessation de la participation et de départ à la retraite des participants. Les résultats réels différeront de ces estimations et se traduiront par des gains actuariels ou des pertes actuarielles dans les années à venir.

La juste valeur de chaque placement et du passif lié aux placements est une estimation de la contrepartie dont conviendraient des parties compétentes agissant en toute liberté dans des conditions de pleine concurrence. Les hypothèses sur la juste valeur des titres hors bourse sont sélectionnées au moyen des meilleures estimations de la direction et d'évaluateurs tiers.

Évaluation aux fins des états financiers au 31 décembre 2008

À la fin de l'exercice 2008, le régime affichait un déficit de 11,2 G$ dans ses états financiers. En 2007, le déficit s'établissait à 10,5 G$. Le taux d'actualisation dont on se sert dans l'évaluation aux fins des états financiers est de 4,0 %, en fonction du rendement des obligations du gouvernement du Canada à long terme plus 0,5 %. La situation financière du régime est résumée dans les trois tableaux figurant aux pages 20 et 21 :

- **Tableau 1 :** Situation financière à la fin de l'exercice
- **Tableau 2 :** Évolution de l'actif net disponible pour le service des prestations
- **Tableau 3 :** Prestations de retraite constituées

Comme l'indique le **tableau 1**, l'actif net disponible pour le service des prestations s'est établi à 87,4 G$, soit une baisse de 21,1 G$ par rapport à 2007. L'effet des pertes de placement est atténué par un ajustement de nivellement qui sert à amortir, sur des périodes de cinq ans, l'incidence des gains et des pertes de placement autres que ceux des titres à revenu fixe lorsqu'ils s'écartent de plus de 6 %, à la hausse ou à la baisse, du taux d'inflation. Une perte de 19,5 G$ doit être comptabilisée au cours des quatre prochaines années. Après l'ajustement de nivellement, l'actif net après ajustement actuariel représentait 106,9 G$, une hausse de 2,0 G$ par rapport à 2007.

Comme l'indique également le **tableau 1**, le coût des prestations futures figurant dans les états financiers s'élevait à 118,1 G$ (115,4 G$ en 2007). Les hypothèses actuarielles utilisées pour calculer le coût des prestations futures s'appuient sur les meilleures estimations faites par la direction quant aux salaires futurs des enseignants et aux facteurs démographiques.

Le déficit de 11,2 G$ représente la différence entre le coût des prestations futures et l'actif net après ajustement actuariel.

TABLEAU 1 : SITUATION FINANCIÈRE À LA FIN DE L'EXERCICE

(au 31 décembre) (G$)	*2008*	*2007*
Actif net disponible pour le service des prestations		
Placements, montant net	**85,1 $**	108,0 $
Cotisations à recevoir de la province de l'Ontario	**2,2**	1,8
Autres actifs (passifs) nets	**0,1**	(1,3)
Actif net	**87,4**	108,5
Situation financière		
Actif net	**87,4**	108,5
Ajustement de nivellement	**19,5**	(3,6)
Actif net après ajustement actuariel	**106,9**	104,9
Coût des rentes futures	**(118,1)**	(115,4)
Déficit	**(11,2) $**	(10,5) $

Le **tableau 2** fait état d'une perte de placement de 19,0 G$ en 2008, comparativement à un revenu de placement de 4,7 G$ en 2007. Le régime a encaissé 2,3 G$ en cotisations, tandis qu'il a versé 4,2 G$ en prestations aux retraités. En 2007, la valeur des cotisations encaissées s'était établie à 2,1 G$ et celle des prestations versées, à 4,0 G$.

Le taux de cotisation des participants a été majoré le 1er janvier 2009, soit la dernière augmentation nécessaire au maintien de l'équilibre selon l'évaluation actuarielle au 1er janvier 2005. Le taux de cotisation des enseignants en 2008 correspondait à 9,6 % du salaire jusqu'à concurrence du maximum fixé par le Régime de pensions du Canada (RPC), soit 44 900 $, et à 11,2 % de la tranche du salaire en sus de ce montant. Le taux de cotisation en 2009 correspond à 10,4 % du salaire jusqu'à concurrence du maximum fixé par le RPC, soit 46 300 $, et à 12,0 % de la tranche du salaire en sus de ce montant. Le reste du montant nécessaire pour corriger l'insuffisance de capitalisation de 2005 provient de la FEO, qui s'est servie d'une réserve de crédits ouvrant droit à pension découlant des négociations sur le régime de retraite de 1998-2001, et des cotisations du gouvernement de l'Ontario et des autres employeurs équivalant à 10,4 % du salaire du participant jusqu'à concurrence de 46 300 $, et à 12,0 % de la tranche de salaire en sus.

TABLEAU 2 : ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET DISPONIBLE POUR LE SERVICE DES PRESTATIONS

(pour l'exercice terminé le 31 décembre) (G$)	*2008*	*2007*
Produits		
Revenu (perte) de placement	(19,0) $	4,7 $
Cotisations	2,3	2,1
	(16,7)	6,8
Charges		
Prestations	4,2	4,0
Charges d'exploitation	0,2	0,3
	4,4	4,3
(Diminution) augmentation de l'actif net disponible pour le service des prestations	(21,1) $	2,5 $

Les prestations versées indiquées dans le **tableau 3** comprennent l'ajout de 4 700 rentes de retraite et de 800 rentes de survivant en 2008, ainsi qu'une augmentation en fonction du coût de la vie de 1,8 % entré en vigueur le 1er janvier 2008. Le rajustement annuel en vigueur à compter du 1er janvier 2009 a été de 2,5 %.

TABLEAU 3 : PRESTATIONS CONSTITUÉES

(pour l'exercice terminé le 31 décembre) (G$)	*2008*	*2007*
Prestations de retraite constituées au début de l'exercice	115,4 $	110,5 $
Intérêts sur les prestations de retraite constituées	5,3	5,1
Prestations constituées	3,5	3,3
Prestations versées	(4,2)	(4,0)
	120,0	114,9
Modification des hypothèses actuarielles	(2,3)	0,5
Pertes actuarielles	0,4	–
Prestations de retraite constituées à la fin de l'exercice	118,1 $	115,4 $

David McGraw, CA, MBA, IAS.A
Vice-président principal et directeur financier

Barbara Zvan, M. Math, FSA, FICA
Vice-présidente principale,
Composition de l'actif et risque

ÉTAT DU RÉGIME

Historique des évaluations actuarielles

Les évaluations actuarielles doivent être déposées auprès de l'autorité de réglementation au moins tous les trois ans. Les dates d'évaluation et des dépôts volontaires sont déterminées par la FEO et le gouvernement de l'Ontario. Les évaluations déposées doivent démontrer que le régime pourra couvrir la totalité des prestations futures à verser à tous les participants actuels. À titre d'information, la présente section résume toutes les évaluations actuarielles déjà déposées, ainsi que les décisions prises pour l'utilisation des excédents ou le renflouement des insuffisances de capitalisation. Les hypothèses utilisées pour chaque évaluation sont également indiquées ci-dessous.

ÉVALUATIONS ACTUARIELLES DÉPOSÉES[1]

(au 1er janvier) (G$)	*2008*	*2005*	*2003*	*2002*	*2001*	*2000*	*1999*	*1998*	*1996*	*1993*
Actif net	108,5 $	84,3 $	66,2 $	69,5 $	73,1 $	68,3 $	59,1 $	54,5 $	40,1 $	29,4 $
Ajustement de nivellement	(3,6)	(1,5)	9,7	3,0	(4,3)	(7,3)	(5,1)	(6,0)	(1,8)	–
Valeur de l'actif	104,9	82,8	75,9	72,5	68,8	61,0	54,0	48,5	38,3	29,4
Cotisations futures										
Participants actuels	23,6	16,7	14,7	13,7	14,4	13,4	12,0	12,6	14,5	14,3
Hausses spéciales de cotisation[2]										
Participants actuels	4,2	4,3	–	–	–	–	–	–	–	–
Participants futurs	1,4	1,9	–	–	–	–	–	–	–	–
Versements spéciaux[3]	–	–	–	–	–	–	3,7	8,5	8,4	8,4
Valeur actuarielle de l'actif	134,1	105,7	90,6	86,2	83,2	74,4	69,7	69,6	61,2	52,1
Prestations futures										
Participants actuels	(134,1)[4]	(105,6)	(89,1)	(84,3)	(76,4)	(69,8)	(66,2)	(62,8)	(60,5)	(50,6)
Excédent	(0,0) $	0,1 $	1,5 $	1,9 $	6,8 $	4,6 $	3,5 $	6,8 $	0,7 $	1,5 $

[1] Les dates d'évaluation sont fixées par les répondants du régime.

[2] L'évaluation actuarielle préliminaire de 2005 a fait ressortir une insuffisance de 6,1 G$. Les répondants du régime ont adopté des hausses spéciales de cotisation jusqu'en 2021 afin de combler l'insuffisance, ce qui leur permet de déposer une évaluation actuarielle équilibrée, conformément à la *Loi sur les régimes de retraite* de l'Ontario.

[3] Versements dus par le gouvernement de l'Ontario pour rembourser le déficit actuariel initial de 1990. Dans les années 1990, le gouvernement a utilisé sa part des excédents pour rembourser ces versements.

[4] En supposant une protection intégrale contre l'inflation.

HYPOTHÈSES UTILISÉES DANS LES ÉVALUATIONS DÉPOSÉES

(au 1er janvier) (%)	*2008*	*2005*	*2003*	*2002*	*2001*	*2000*	*1999*	*1998*	*1996*	*1993*
Taux de rendement	5,65	6,475	6,40	6,30	6,25	6,50	7,50	7,50	8,0	8,0
Taux d'inflation	2,20	2,750	2,05	1,90	2,20	2,25	3,50	3,50	4,0	4,0[1]
Taux de rendement réel	3,45	3,725	4,35	4,40	4,05	4,25	4,00	4,00	4,0	4,0[2]

[1] 2,0 % par année en 1993 et en 1994 (période de référence), puis 4,0 % par année par la suite.

[2] Après la période de référence.

Le taux de rendement réel est une hypothèse utilisée pour l'évaluation actuarielle. Il permet d'estimer le taux réel (c'est-à-dire après inflation) de croissance de l'actif du régime dans l'avenir et il suppose une prime sur le rendement des obligations à rendement réel à long terme émises par le gouvernement du Canada.

ÉTAT DU RÉGIME

Décisions relatives à la capitalisation

Le gouvernement de l'Ontario, par l'intermédiaire du ministère de l'Éducation, et la FEO agissent comme répondants du régime. Les répondants du régime ont conjointement déterminé les prestations versées par le régime; le taux des cotisations versées par les enseignants actifs et le taux des cotisations d'équivalence versées par le gouvernement et d'autres employeurs; et la méthode de correction des insuffisances de capitalisation et d'utilisation des excédents. Voici l'historique.

1990 : Déficit actuariel de 7,8 G$ à renflouer sur une période de 40 ans au moyen de versements spéciaux du gouvernement de l'Ontario; hausse du taux de cotisation de base de 7 % à 8 %.

1993 : Excédent de 1,5 G$; 1,2 G$ ont servi à réduire les versements spéciaux du gouvernement; 0,3 G$, à compenser les mesures de réduction des coûts du gouvernement dans le secteur de l'éducation (jours du contrat social).

1996 : Excédent de 0,7 G$; 0,6 G$ ont servi à ramener la pénalité attribuable à la retraite anticipée de 5 % à 2,5 % pour chaque point manquant au facteur 90 et à abaisser la réduction du RPC après 65 ans (de 0,7 % à 0,68 %).

1998 : Excédent de 6,8 G$; 2,2 G$ ont servi à payer l'intervalle du facteur 85 de 1998 à 2002 et à ramener à 0,6 % la réduction relative au RPC; 4,6 G$, à réduire la valeur des versements spéciaux dus par le gouvernement; la FEO et le gouvernement de l'Ontario décident de consacrer les excédents futurs à l'élimination du solde des versements spéciaux du gouvernement et de mettre la prochaine tranche de 6,2 G$ à la disposition de la FEO en vue d'améliorer les prestations.

1999 : Excédent de 3,5 G$; 3,5 G$ ont servi à éliminer le solde des versements spéciaux du gouvernement.

2000 : Excédent de 4,6 G$; aucune modification des cotisations ou des prestations.

2001 : Excédent de 6,8 G$; 6,2 G$ ont servi à améliorer les prestations : permanence du facteur 85; rente garantie 10 ans; rente avec réduction dès 50 ans; abaissement à 0,45 % de la réduction relative au RPC; maximum des gains annuels ouvrant droit à pension (MGAP) moyen sur 5 ans pour le calcul de la réduction relative au RPC; formule de calcul de la rente révisée selon le salaire approximatif des cinq années les mieux rémunérées pour les retraités âgés; exonération des paiements d'appoint pour les cotisations à la protection du revenu de longue durée (PRLD); la FEO met 76 M$ des 6,2 G$ dans une réserve pour éventualités qu'elle pourra utiliser ultérieurement.

2002 : Excédent de 1,9 G$; aucune modification des cotisations ou des prestations.

2003 : Excédent de 1,5 G$; aucune modification des cotisations ou des prestations; adoption de la politique de capitalisation par les répondants.

2005 : Rectification du déficit de capitalisation préliminaire de 6,1 G$, dont découle un excédent de 0,1 G$; mise en œuvre par les répondants du régime des hausses spéciales du taux de cotisation, en vigueur jusqu'en 2021, qui totaliseront 3,1 % du salaire de base d'ici 2009 pour les enseignants, le gouvernement de l'Ontario et les autres employeurs; la FEO se sert de la réserve pour éventualités de 76 M$ constituée en 2001 pour réduire la hausse du taux de cotisation des participants en 2008.

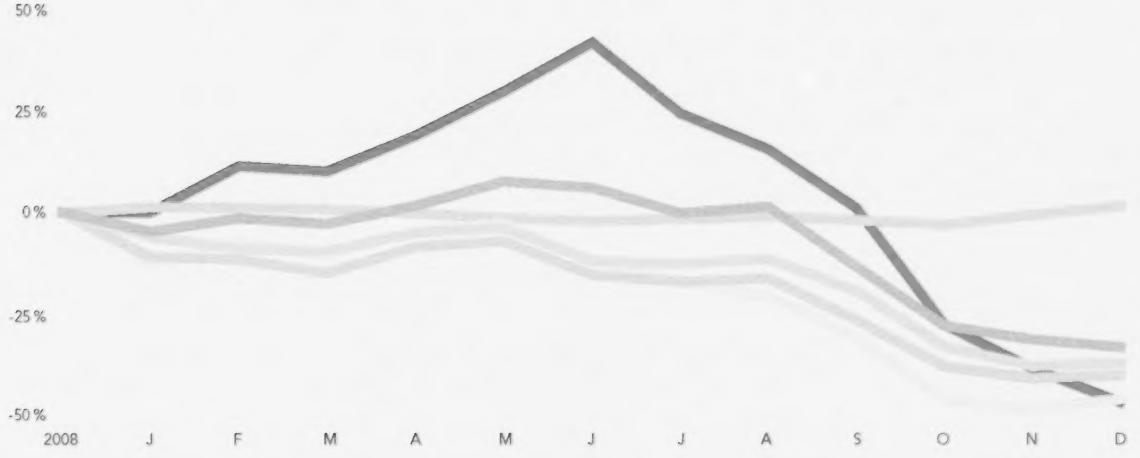
2008 : Rectification du déficit de capitalisation préliminaire de 12,7 G$: le régime est ainsi en situation d'équilibre; les répondants du régime ont modifié la disposition sur l'indexation au coût de la vie des rentes découlant des services décomptés après 2009 et augmenté le taux de cotisation de base de 8 % à 9 %. (La hausse du taux de cotisation prévue en date du 1er janvier 2009 demeure en vigueur.)

Placements

Dans un contexte de récession mondiale, la caisse de retraite s'est repliée de 18,0 % en 2008, subissant sa troisième baisse seulement en 18 ans d'existence. Depuis ses débuts en 1990, le programme de placement a enregistré un rendement annuel moyen de 9,6 %.

L'effondrement des marchés boursiers et des placements dans les marchés du crédit à l'échelle mondiale constituent la principale cause de nos pertes de placement, qui sont supérieures à celles de l'indice de référence de la caisse.

Rendement des marchés mondiaux



- Indice composé (S&P/TSX Canada) ↓33 %
- Indice S&P 500 (États-Unis) ↓37 %
- Indice MSCI (Europe, Asie et Extrême-Orient) ↓40 %
- Indice MSCI (marchés émergents) ↓46 %
- Marchandises
- Obligations mondiales

- L'effondrement des marchés en 2008 est sans précédent.
- Les marchés boursiers mondiaux ont connu leur pire année depuis 1931.
- Les marchés de pratiquement toutes les principales catégories d'actifs ont reculé, la crise financière ayant déclenché une crise économique, suivie d'une récession mondiale.

Pertes et gains de placement

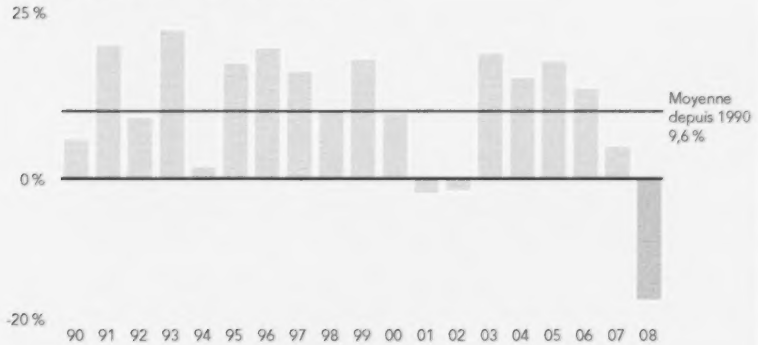
↓ **Perte de 12,5 G$**
des actions

↓ **Perte de 6,7 G$**
des titres à revenu fixe

↑ **Gain de 200 M$**
des placements sensibles à l'inflation

↓ **Perte totale : 19,0 G$**

Taux de rendement
(pour l'exercice terminé le 31 décembre)



Pertes supérieures à celles de l'indice de référence de la caisse

↓ **-18,0 %**
Rendement de la caisse

↓ **-9,6 %**
Rendement de l'indice de référence de la caisse

- Perte moyenne de -18,4 % pour les caisses de retraite canadiennes de plus de 1 G$. (Source : RBC Dexia)
- Rendement inférieur de 8,4 % – ou 9,2 G$ – à celui de l'indice de référence composé de la caisse effaçant les gains réalisés par rapport aux indices de référence du marché au cours des trois dernières années.
- Rendement inférieur à l'indice de référence en grande partie attribuable aux produits de crédit détenus dans notre catégorie de titres à revenu fixe.
- Réduction de la pondération en actions et retour à une stratégie de titres à revenu fixe privilégiant des placements plus traditionnels.

Objectifs

Le programme de placement vise à procurer des rendements qui permettent de répondre aux exigences de capitalisation du régime à long terme. Nous gérons prudemment les risques et avons acquis l'expertise nécessaire en matière de placements pour accroître la possibilité d'obtenir des rendements supérieurs aux indices de référence du marché à long terme. En cherchant à maximiser les rendements tout en maintenant les risques à un niveau approprié, nous nous efforçons de relever les défis que présente le vieillissement des participants, de réduire au minimum la volatilité des taux de cotisation et d'éviter d'avoir à modifier le régime.

La meilleure manière d'assurer la stabilité des cotisations est de réduire au minimum l'écart entre la valeur de l'actif et le coût des engagements. Il s'agit de générer des rendements suffisants pour que l'actif du régime et les cotisations combinés correspondent au coût des prestations futures à long terme, tout en maintenant un taux de cotisation abordable.

NOTRE STRATÉGIE A TROIS COMPOSANTES :

Déterminer un niveau de risque de placement acceptable compte tenu du profil des participants	Adopter une composition de l'actif permettant de générer des revenus de placement et de protéger la caisse contre les pertes excessives	Avoir recours à la gestion active et à l'innovation pour obtenir une plus-value par rapport à la gestion indicielle

Gestion en fonction de la valeur

L'équipe des placements doit tenir compte de diverses variables dans l'établissement des priorités et la mise en œuvre de notre stratégie. Elle est guidée dans cette tâche par notre devoir fiducial, celui de gérer la caisse prudemment dans le meilleur intérêt des bénéficiaires actuels et futurs du régime, et de leurs survivants.

Comprendre le risque

Le risque fait partie intégrante des opérations de placement. Nous consacrons d'importantes ressources afin d'établir le niveau de risque optimal et de voir à ce que le type de risque qui est pris soit approprié. Dans le cadre du processus de placement, les gestionnaires doivent se préoccuper autant des risques de pertes que des rendements.

C'est pour eux un véritable numéro d'équilibriste que d'assurer le versement des prestations futures promises tout en maîtrisant les risques de pertes, ces dernières devant être comblées par l'augmentation des cotisations, le recours à une protection conditionnelle contre l'inflation et la réduction des prestations pour les services futurs ou une combinaison de ces mesures.

Établir des objectifs de composition de l'actif

Cette connaissance du risque nous sert à établir la composition de l'actif. Notre modèle actif-passif intègre les données historiques et les prévisions économiques à long terme ainsi que les taux de prestations et de cotisations fixés par les répondants du régime, conformément à la politique de capitalisation. En appliquant ce modèle et en nous appuyant sur notre expérience en gestion et notre jugement, nous déterminons la pondération de chaque catégorie d'actifs fondée sur le risque à long terme et le rendement potentiel par rapport aux autres catégories d'actifs.

Comme le ratio des participants actifs aux participants retraités a décru, la composition de l'actif du portefeuille a été rajustée en fonction d'une plus faible tolérance au risque. Bien qu'elle prémunisse la caisse contre des pertes excessives sur les marchés boursiers, cette composition d'actifs plus prudente pourrait :

1) ne pas produire les rendements nécessaires à long terme pour couvrir le coût des prestations futures;
2) faire en sorte que les rendements de la caisse soient inférieurs à ceux d'autres investisseurs en mesure de prendre plus de risques, particulièrement en période d'importantes hausses des marchés.

Ainsi qu'il en a été question à la page 15, les répondants du régime ont mis en place une protection conditionnelle contre l'inflation pour les prestations constituées après 2009. Cette protection permettra d'accroître la tolérance au risque lié à la composition de l'actif et, au fil du temps, devrait permettre aux gestionnaires de placements de produire des rendements plus élevés. Il est impossible d'éviter le risque, mais il peut être géré autant que possible par la recherche de rendements plus élevés grâce aux stratégies de gestion active dont il est question plus loin.

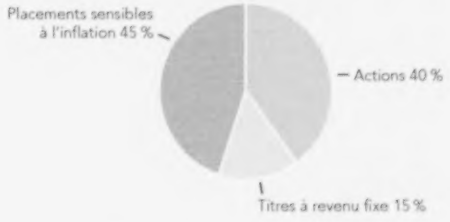
La politique de composition de l'actif est approuvée annuellement par les membres du conseil, qui la modifient au besoin et qui autorisent les gestionnaires à rajuster la pondération des actions de 5 % à la hausse ou à la baisse afin de leur permettre de profiter des occasions de placement qui peuvent se présenter. La pondération des actions en portefeuille a été réduite à la fin des années 1990 en raison d'une diminution de notre tolérance au risque. Il faut en effet éviter d'imposer un fardeau excessif aux enseignants actifs qui sont en proportion décroissante.

Cette pondération a de nouveau été réduite au début de 2009 (tel qu'illustré). Le fort recul des marchés boursiers à la fin de 2008 a entraîné une sous-pondération de la caisse par rapport à sa cible de 45 % en actions, en vertu de sa politique. Nous avons décidé de maintenir cette sous-pondération des actions en raison de l'incertitude sur les marchés boursiers. Parallèlement, nous avons profité d'excellentes occasions d'achat d'obligations à rendement réel (qui permettent de couvrir les coûts des rentes) offrant des rendements intéressants. De ce fait, à la fin de l'année, la caisse était sous-pondérée en actions et surpondérée en titres sensibles à l'inflation. La direction a par la suite recommandé des changements à la politique de composition de l'actif et une nouvelle politique a été approuvée pour janvier 2009.

COMPOSITION DE L'ACTIF
(au 31 décembre 2008)

POLITIQUE DE COMPOSITION DE L'ACTIF 2008
(au 31 décembre)

POLITIQUE DE COMPOSITION DE L'ACTIF 2009
(au 1er janvier)



Proportionnellement à l'ensemble de la caisse, le portefeuille d'actions a diminué en raison du recul des marchés financiers. Par mesure de prudence, nous avons décidé de maintenir la sous-pondération en actions par rapport à la cible à la fin de 2008 et nous avons modifié la politique de composition de l'actif pour 2009 vu l'incertitude qui règne encore sur les marchés financiers.

PLACEMENTS PAR CATÉGORIE D'ACTIFS, MONTANT NET *(pour l'exercice terminé le 31 décembre) (G$)*	*2008*	*2007*
Actions	**34,9 $**	50,0 $
Actions canadiennes	6,2	13,7
Actions non canadiennes	28,7	36,3
Titres à revenu fixe[1]	**5,3**	18,7
Obligations	11,5	20,0
Stratégies de rendement absolu et fonds de couverture	14,9	12,3
Titres du marché monétaire et passif connexe	(21,1)	(13,6)
Placements sensibles à l'inflation	**44,9**	39,3
Biens immobiliers	16,2	16,4
Obligations à rendement réel	17,4	11,1
Infrastructures et terrains forestiers exploitables	10,0	8,8
Marchandises	1,3	3,0
Placements, montant net[2]	**85,1 $**	108,0 $

[1] Voir à la page 37 pour obtenir une définition de la catégorie des titres à revenu fixe.

[2] Les placements nets plus les cotisations et les autres éléments d'actif (de passif) nets correspondent à un actif net disponible pour le service des prestations de 87,4 G$ à la fin de l'exercice 2008. Les placements nets s'entendent des placements (132,0 G$) moins le passif lié aux placements (46,9 G$) qui figure à l'État consolidé de l'actif net disponible pour le service des prestations et des prestations constituées et du déficit (page 66).

Méthode de création de valeur à long terme

Nous nous servons de diverses méthodes pour maximiser les rendements et générer une plus-value supérieure au rendement des marchés dans lesquels nous investissons. Nous recherchons aussi de nouveaux marchés et de nouvelles occasions.

Le style de gestion de l'ensemble de la caisse favorise le partage d'information ainsi que les mouvements de fonds entre les gestionnaires de catégories d'actifs et les portefeuilles afin de maximiser des rendements ajustés aux risques. Nous récompensons les gestionnaires de portefeuille qui ont maximisé les rendements à plus-value à l'intérieur des niveaux de risque, et ce, pour l'actif total, et pas seulement pour leur propre portefeuille.

La gestion active joue un rôle déterminant dans le succès du régime. Alors que la composition de l'actif et les processus de gestion du risque visent à contrer l'incidence de l'inflation et de la volatilité du portefeuille, la gestion active vise à obtenir des rendements supérieurs aux indices de référence. Nous voulons obtenir des rendements plus élevés que ceux que pourrait produire la gestion passive de placements selon des indices généralement reconnus, pondérés en fonction de la composition de notre actif.

On entend par gestion active la sélection de titres que nous estimons sous-évalués, ou encore la sous-pondération ou la surpondération de certaines catégories d'actifs par rapport à la politique de composition de l'actif approuvée par les membres du conseil, par opposition à la gestion passive qui consiste à reproduire l'indice en fonction de la pondération établie dans la politique. Notre objectif est de réaliser une plus-value par rapport aux indices de référence. Les gestionnaires ont adopté cette approche, car ils sont convaincus que la gestion passive de titres conventionnels de sociétés ouvertes et de titres à revenu fixe ne peut avec certitude produire les rendements ajustés aux risques dont le régime a besoin.

Nous gérons activement environ la moitié des placements de la caisse et utilisons des indices composés pour la pondération du reste du portefeuille, ce qui procure à la caisse une large exposition au marché ainsi que des liquidités.

Nous répartissons le risque entre des catégories d'actifs capables de générer des rendements supérieurs. Les budgets de risque les plus importants liés à la gestion active sont associés aux placements dans des sociétés fermées, des sociétés ouvertes et des biens immobiliers. Ces catégories d'actifs ont produit des rendements de beaucoup supérieurs à leur indice de référence, au fil du temps. En raison de notre horizon de placement à long terme, nous pouvons répartir le risque entre ces catégories d'actifs non liquides (comme les biens immobiliers et les titres de sociétés fermées).

Nous pouvons aussi surpondérer ou sous-pondérer certaines composantes d'un indice. Connue sous le nom d'« overlay », cette stratégie vise à exploiter les occasions de placement à moyen terme. Le chef des placements dirige un Comité de planification des placements et du risque qui se réunit régulièrement au cours de l'année pour étudier la surpondération ou la sous-pondération des catégories d'actifs, des secteurs ou des devises, en se fondant sur des analyses fondamentales et quantitatives.

Au cours de la dernière décennie, nous avons adopté des stratégies de rendement absolu, notamment des fonds de couverture, afin d'améliorer les rendements. Le principal avantage de ces stratégies est que le rendement a normalement une faible corrélation avec ceux des marchés des actions de sociétés ouvertes et des titres à revenu fixe. Or, la situation n'était pas normale en 2008. De ce fait, ces stratégies, qui avaient produit de bons résultats de 1996 à 2006, n'ont pas été avantageuses en 2007 et nous ont nui en 2008.

Gouvernance d'entreprise

Enfin, nous menons des activités de gouvernance d'entreprise. En tant qu'investisseur à long terme, nous croyons que le respect de principes de gouvernance bien établis crée de la valeur à long terme pour les actionnaires. À l'inverse, si la gouvernance d'entreprise est compromise, la valeur pour les actionnaires l'est aussi.

Pour favoriser l'amélioration des pratiques de gouvernance d'entreprise dans les sociétés ouvertes, nous publions chaque année nos principes de gouvernance d'entreprise et nos directives de vote par procuration. Par ailleurs, nous affichons d'avance la teneur de nos votes par procuration (en anglais) sur notre site Web et communiquons régulièrement avec les conseils d'administration pour faire valoir les intérêts de nos participants. Nous participons aux activités des organismes suivants : la Coalition canadienne pour une bonne gouvernance (Wayne Kozun, vice-président principal, Actions de sociétés ouvertes, a été élu au conseil de la coalition l'an dernier), le Global Institutional Governance Network, l'International Corporate Governance Network, le U.S. Council of Institutional Investors, l'Institute of Corporate Directors et le sous-comité sur la gouvernance d'entreprise de l'Association canadienne des gestionnaires de caisses de retraite.

À la fin de 2008, nous avons distribué nos directives de vote par procuration mises à jour aux conseils des principales sociétés dans lesquelles nous investissons, en leur rappelant explicitement de ne pas modifier les options d'achat d'actions et autres formes de rémunération à base d'actions existantes par suite de l'effondrement des marchés. Nous avons également ajouté une nouvelle directive de vote relativement aux propositions qui visent à mettre en œuvre un vote consultatif sur la rémunération et avons mis à jour nos directives relatives à l'indépendance du conseil d'administration, au cloisonnement des rôles du conseil et de la direction, aux transactions de rachat, à l'augmentation des actions autorisées ainsi qu'aux propositions des parties prenantes, toutes décrites en détail sur notre site Web.

En 2007, le RREO a fait l'acquisition de Glass, Lewis & Co, une société-conseil de recherche très respectée en matière de vote par procuration à l'échelle mondiale établie à San Francisco. En 2008, la société a créé un groupe international de conseillers sur la gouvernance qui, entre autres choses, dirige l'élaboration de politiques et de directives de vote par procuration distinctes et indépendantes de Glass Lewis. Nous avons appuyé cette mesure, sans toutefois participer à la sélection des membres du groupe, de façon à assurer son indépendance.

Nous avons aussi des antécédents de longue date en matière de récupération de pertes au nom de la caisse et d'autres actionnaires, auprès des tribunaux. En 2008, nous avons donné la priorité à des recours collectifs aux États-Unis, fondés sur une allégation de présentation inadéquate de l'information par American International Group, Inc. (AIG) et Washington Mutual, Inc. (WaMu). Nous avons été acceptés comme demandeur principal dans le recours collectif contre WaMu.

Protection des intérêts financiers des participants

Le programme de placement a été adopté pour assurer la sécurité du revenu de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario. Nous fondons nos décisions en matière de placements sur l'évaluation des facteurs de risque et du rendement potentiel de chaque placement. Comme les autres régimes de retraite canadiens, nous sommes tenus en vertu de la *Loi sur les régimes de retraite* de l'Ontario d'investir prudemment dans l'intérêt financier des participants et ne pouvons choisir ou exclure des placements uniquement pour des raisons d'ordre politique, social, environnemental ou en nous appuyant sur tout autre critère non financier.

Nous croyons que les sociétés responsables, bien gérées et qui respectent les normes sociales, industrielles et juridiques constituent de bons investissements à long terme. Notre processus d'analyse et de vérification tient compte des facteurs environnementaux, sociaux et relatifs à la gouvernance. De cette manière, nous sommes en mesure de comprendre comment diverses problématiques peuvent influer sur les résultats à long terme d'une société et avoir une incidence sur sa valeur à long terme.

Nous recevons également les publications de deux services de surveillance des investissements sociaux d'entreprises canadiennes et américaines afin de nous tenir au courant des problèmes nouveaux et des mesures prises par les sociétés visées. Nous sommes aussi signataires du Carbon Disclosure Project du Royaume-Uni et de la Extractive Industries Transparency Initiative. Nous soutenons ces initiatives, car elles sont axées sur la diffusion d'une information plus complète aux investisseurs, information qui nous permet de comprendre l'ensemble des risques qui pourraient avoir une incidence sur la valeur des placements de la caisse.

Gestion du risque

La zone ombrée de la présente analyse par la direction constitue un compte rendu des politiques et procédures de gestion du risque relatives aux risques de crédit, de marché et de liquidité, conformément aux dispositions du chapitre 3862, intitulé *Instruments financiers – informations à fournir*, du Manuel de l'Institut Canadien des Comptables Agréés (ICCA), qui permettent que ces informations soient incluses dans l'analyse par la direction. Elle est partie intégrante des états financiers consolidés vérifiés de l'exercice terminé le 31 décembre 2008.

Notre but est de maintenir les risques de marché et de crédit, tant à l'échelle de la caisse qu'à l'échelle des portefeuilles, dans les limites établies par les membres du conseil pour ce qui est de la caisse et par la haute direction pour les portefeuilles individuels.

Nous gérons le risque de placement sur une base quotidienne, conformément à nos politiques et objectifs de placement. La responsabilité de la gestion du risque est répartie à l'échelle du RREO. L'exposition globale au risque de placement fait l'objet d'un suivi par le Comité des placements du conseil, composé de l'ensemble des membres du conseil, qui se rencontrent au moins 10 fois par année. Les membres du conseil examinent et approuvent les politiques de gestion du risque qui ont une incidence sur l'ensemble du portefeuille et les nouveaux programmes de placement qui accroissent le risque du régime.

Nos activités de gestion du risque portent tout particulièrement sur le risque absolu pour le régime, soit la réduction de l'actif du régime en deçà de son passif (c.-à-d. la valeur des prestations dues aux participants). Nous reconnaissons que ce risque relatif à la capitalisation peut être lié tant à l'actif qu'au passif. Une baisse de 1 % des taux d'intérêt réels augmente en effet le passif de 21 % sur la base de la capitalisation et de 17 % sur la base des états financiers. Le risque le plus important pour l'actif du régime est un recul des marchés boursiers.

Nous avons mis au point un système de risques solide qui offre aux gestionnaires de placements toute la souplesse nécessaire pour étudier et comparer un grand nombre de stratégies et de catégories d'actifs. Il permet aussi de calculer les avantages de la diversification des stratégies, des catégories d'actifs, des services et des portefeuilles.

Nous utilisons la budgétisation des risques, soit la répartition des risques entre les catégories d'actifs de la caisse. Le budget de risques est soumis annuellement à l'examen et à l'approbation des membres du conseil. Pour comprendre la dynamique à long terme du risque total pour le régime, nous étudions aussi la conjoncture pour chaque catégorie d'actifs, puis actualisons notre modèle actif-passif.

Grâce au système de gestion des risques, nous sommes en mesure d'évaluer le montant des pertes possibles par portefeuille, par ensemble de portefeuilles, par service, par catégorie d'actifs et pour l'ensemble de la caisse. Nous effectuons aussi les calculs de risques sur le passif du régime ou les indices de référence. Il s'agit ensuite de faire un suivi des risques constatés par rapport aux risques budgétés et d'en rendre compte.

Les liquidités de la caisse sont régies par la politique de liquidité du régime et déclarées régulièrement au Comité des placements et aux membres du conseil. Les liquidités doivent être suffisantes pour effectuer les paiements à court terme évalués à la valeur de marché résultant de la position en produits dérivés du régime et pour permettre au régime de rajuster la composition de l'actif en fonction des fluctuations des marchés. Les liquidités de la caisse sont analysées quotidiennement et vérifiées périodiquement par l'application de divers scénarios de risque comme une fluctuation importante des marchés.

En 2008, des améliorations ont été apportées à notre système de gestion des risques, et d'autres sont prévues, afin qu'il tienne compte de la complexité des produits de placement et des possibilités de pertes.

Vous trouverez de plus amples informations sur nos activités de gestion du risque à la note 2 des états financiers consolidés.

La connaissance approfondie des placements est la clé du succès

La gestion de la caisse de retraite est une tâche complexe. Notre succès découle principalement de notre capacité à recruter et à maintenir en poste des professionnels novateurs et efficaces.

L'équipe travaille dans un milieu dont la culture privilégie une gestion rigoureuse des placements et l'innovation. Le RREO a adopté très tôt la gestion à l'interne des placements de la caisse de retraite. À l'heure actuelle, en tant que l'une des plus importantes caisses de retraite du Canada, nous offrons à notre personnel les ressources, le perfectionnement et les occasions d'avancement nécessaires pour qu'il puisse atteindre les normes professionnelles les plus élevées. Ce sont là d'importants facteurs de notre capacité à recruter et à maintenir en poste des professionnels du placement de haut calibre.

Nous avons démontré notre engagement à cultiver le talent de nos employés quand, en 2008, l'équipe de direction de la division Placements a connu d'importants changements : Wayne Kozun a été nommé vice-président principal, Actions de sociétés ouvertes; Ron Mock, vice-président principal, Titres à revenu fixe et placements non traditionnels; et Stephen Dowd, vice-président principal, Infrastructures. Six autres personnes ont été nommées à des postes de vice-président dans les groupes des titres à revenu fixe, des infrastructures et des terrains forestiers exploitables, des titres de sociétés fermées ainsi que de la répartition stratégique de l'actif. En outre, trois des nouveaux vice-présidents comptent plus de 10 années d'expérience au sein du RREO. Finalement, à la fin de l'année, Neil Petroff, vice-président principal de division, est devenu vice-président directeur, Placements et chef des placements, succédant à ce poste à Bob Bertram qui a pris sa retraite.

Les chefs d'entreprise et les professionnels membres du conseil du RREO ne sont pas non plus étrangers à notre réussite. Ils nous font profiter de leur vaste expérience en finance, en gestion des affaires, en comptabilité, en économie et en actuariat.

Rendement des placements

OBJECTIF
Obtenir une plus-value supérieure aux rendements de référence des catégories d'actifs prévues dans la politique de composition de l'actif en tenant compte du risque maximal pour l'ensemble de la caisse

GESTION EN FONCTION DE LA VALEUR
Établir la politique de composition de l'actif et le plan de placements pour l'année, et gérer en fonction de la conjoncture des marchés

RENDEMENT
Rendement inférieur à celui de l'indice de référence composé de la caisse en raison de la conjoncture des marchés financiers engendrée par la crise

État des marchés

En 2008, trois puissants facteurs ont eu une incidence sur les marchés financiers. Ils ont pris naissance aux États-Unis pour ensuite s'étendre au monde entier, causant des ventes massives particulièrement importantes au quatrième trimestre. Ces facteurs sont : 1) la persistance des effets de la crise du crédit causée par les prêts hypothécaires à risque en 2007, par suite de la baisse de confiance des investisseurs à l'égard des produits de crédit qui a complètement paralysé les marchés des titres de créance secondaires mondiaux qui ont crû rapidement et sont devenus la source de financement de plus de la moitié des besoins en capitaux de l'économie mondiale; 2) les implications de l'exposition des principales institutions aux produits dérivés qui ont dépassé toutes les estimations et mis en péril le système financier, forçant du coup les gouvernements et les banques centrales à procéder à des sauvetages sans précédent; 3) la récession qui a frappé les États-Unis et la contraction économique qui s'est rapidement étendue au monde entier, touchant même les marchés émergents que l'on croyait hors d'atteinte.

L'année peut être divisée en deux parties : soit la période qui a précédé la faillite de Lehman Brothers en septembre et celle qui l'a suivie. Avant septembre, la crise du crédit amorcée en 2007 était largement maîtrisée grâce aux mesures mises en place par les banques centrales. Bien que faibles, l'économie ainsi que les marchés des titres de créance et des actions fonctionnaient relativement bien. La faillite de Lehman Brothers a été l'événement qui a déclenché une crise financière mondiale. Il s'est rapidement ensuivi une crise économique mondiale, les gestionnaires de placements à court d'argent ayant dû vendre des actions sous leur valeur pour satisfaire des besoins immédiats de liquidités. Les marchés boursiers mondiaux ont alors chuté. Les marchés de l'immobilier et des marchandises ont aussi été touchés par la crise économique, ne laissant pour tout refuge que les obligations d'État.

Les craintes suscitées par la crise financière et la récession ont causé une intense volatilité, les indices fluctuant souvent de plusieurs points de pourcentage en une seule journée. Certains des principaux marchés boursiers se sont repliés de 40 % à 50 % en 2008. Les bourses canadiennes se sont relativement mieux comportées. Soutenu par les prix élevés du pétrole et des autres marchandises, l'indice de rendement total S&P/TSX a obtenu un rendement supérieur jusqu'au quatrième trimestre, lorsque les inquiétudes d'une récession mondiale ont fait chuter ces prix. L'indice composé S&P/TSX a reculé de 33 % en 2008.

Les marchés obligataires mondiaux ont été touchés par une aversion du risque toujours plus grande. Le resserrement des marchés du crédit s'est poursuivi et le marché des produits de crédit a continué de se dissiper, entraînant une demande excédentaire pour les titres moins risqués, notamment les liquidités et les obligations d'État. Dans ce contexte, les titres de créance du secteur privé ont perdu de la valeur par rapport aux titres de créance d'État en raison d'une désertion des placements à risque plus élevé, laissant craindre des défaillances. Pour stimuler l'économie, la Réserve fédérale américaine a réduit les taux d'intérêt fédéraux à près de zéro, en plus d'injecter d'importantes liquidités dans le système bancaire. De plus, la Réserve fédérale a accordé un soutien direct aux marchés des créances secondaires pour régulariser la circulation des liquidités par l'intermédiaire des banques et des marchés du crédit et soutenir l'économie dans son ensemble.

Les marchandises, et plus particulièrement le pétrole et le maïs, ont atteint des sommets au milieu de l'été, pour ensuite amorcer une glissade qui s'est accélérée au dernier trimestre de l'année. Seul l'or a échappé à cette tendance, en raison d'une aversion plus grande pour le risque et de craintes à l'égard de l'effet inflationniste que pourrait avoir une importante aide fiscale sur les banques centrales mondiales. Pendant une bonne partie de l'année, la hausse des prix du pétrole et des aliments a fait craindre une recrudescence de l'inflation.

Or, à la fin de l'année, les craintes d'inflation se sont dissipées alors que la récession s'installait et que les prix des marchandises chutaient, faisant plutôt craindre une déflation. Tout compte fait, et en dépit de l'aspect inflationniste potentiel des programmes gouvernementaux de stabilisation et de stimulation financières, il faut envisager une déflation qui signifie une faible et probable inflation de 1 % ou moins sur un à cinq ans.

Dans le Rapport annuel de l'an dernier, l'insuffisance de liquidités était présentée comme un problème mondial causé par la crise américaine du crédit qui s'amplifiait et débouchait sur une perspective de volatilité soutenue en raison du temps qu'il faudra au système financier pour se redresser. Or, 12 mois plus tard, la situation n'a pas changé malgré un soutien financier sans précédent de la part de gouvernements et de banques centrales du monde entier. Nos prévisions sont prudentes, car nous nous attendons à ce que les importantes mesures mises en place à l'échelle mondiale pour contrer la crise des marchés financiers ne puissent empêcher que l'économie mondiale se replie davantage en 2009. En fait, les économies du monde entier vont sans doute continuer de se contracter. Par conséquent, la reprise ne devrait pas s'amorcer avant 2010.

Les ventes massives sur les marchés financiers ont certes créé des occasions, mais la crise financière entraîne aussi d'importants risques économiques, notamment une amplification de la récession et une possible déflation ainsi qu'une inflation galopante à court terme en raison des mesures de relance. Néanmoins, d'importantes mesures fiscales et monétaires ont été prises rapidement depuis septembre 2008 afin de contrer cette crise financière. Par conséquent, pour les 10 prochaines années, nous demeurons convaincus que les principales banques centrales resteront fidèles à leur cible d'un taux d'inflation de 2,0 %; toutefois, l'inflation réelle à moyen terme sera probablement, en moyenne, inférieure à ce niveau.

L'inflation étant une mesure clé de l'évaluation des obligations du régime, le rendement réel des actions et des obligations doit être pris en compte pour en déterminer l'incidence sur le passif au titre du régime.

Rendement consolidé

Nous sommes des investisseurs à long terme. Nous évaluons notre rendement en matière de placement par rapport aux indices de référence de chaque catégorie d'actifs et du portefeuille dans son ensemble pour les périodes d'un an et de quatre ans, à l'intérieur de paramètres de risque acceptables.

RENDEMENT DES PLACEMENTS

(%)	*2008*	*2007*	*4 ans*	*10 ans*	*Depuis 1990*
Taux de rendement	**-18,0**	4,5	3,3	6,6	9,6
Indice de référence	**-9,6**	2,3	3,4	4,8	7,5
Plus-value (moins-value) par rapport à l'indice de référence *(G$)*	**(9,2) $**	2,3 $	0,1 $	12,3 $	15,8 $

En 2008, nous avons perdu 19,0 G$. L'actif net est passé de 108,5 G$ à la fin de 2007 à 87,4 G$. Comme l'indique le tableau, la caisse a enregistré un rendement de -18,0 % pour 2008, soit 8,4 % sous le rendement de l'indice de référence composé.

Les baisses des actifs en 2008 comprennent l'incidence d'importantes pertes non réalisées au titre des actifs que nous conservons (en raison essentiellement d'évaluations inférieures à la valeur du marché), ainsi que de quelques pertes réalisées. La perte de valeur des actifs traduit essentiellement les importants reculs des marchés des actions mondiaux au cours de l'année, les pertes de valeur des biens immobiliers à l'échelle mondiale et l'élargissement des écarts de taux. Nous suivons des procédures rigoureuses établies, soit l'évaluation à la valeur de marché, afin de mesurer la juste valeur des placements de la caisse à la fin de l'exercice. Ce processus prévoit notamment des examens par des conseillers tiers.

Comme le montre le tableau ci-dessus, malgré les résultats négatifs de cette année, la troisième seulement en 18 ans, le rendement à long terme de la caisse dépasse toujours de beaucoup celui de l'indice de référence.

TAUX DE RENDEMENT DE LA CAISSE ET DES INDICES DE RÉFÉRENCE

(%)	*Caisse 1 an*	*Indice de référence* 1 an*	*Caisse 4 ans*	*Indice de référence* 4 ans*
Actions	**-23,2**	**-26,4**	**2,1**	**-0,1**
Actions canadiennes	-27,5	-31,2	5,3	2,4
Actions non canadiennes	-23,0	-26,4	-0,4	-2,3
Titres à revenu fixe	**-43,6**	**12,0**	**-7,6**	**8,6**
Placements sensibles à l'inflation	**0,2**	**6,8**	**7,8**	**5,3**
Biens immobiliers	-4,3	7,0	11,7	6,8
Obligations à rendement réel	4,4	6,2	3,7	4,1
Infrastructures et terrains forestiers exploitables	6,3	13,5	9,7	5,1
Marchandises	-33,1	-33,1	-6,1	-6,1
Rendement global de la caisse**	**-18,0**	**-9,6**	**3,3**	**3,4**

* Rendement résultant d'investissements indiciels passifs. L'indice de référence de la caisse est pondéré en fonction de la politique de composition de l'actif.

** Le rendement total de la caisse comprend les rendements du Comité de planification des placements et du risque, qui ne font partie d'aucune catégorie d'actifs.

INDICES DE RÉFÉRENCE UTILISÉS POUR MESURER LE RENDEMENT DE LA CAISSE

Actions	Indice composé de rendement total S&P/TSX (janv. – févr.)
	S&P/TSX 60 (mars – déc.)*
	Indice de rendement total S&P 500
	Indice de rendement total MSCI (Morgan Stanley Capital International) Europe, Asie et Extrême-Orient, marchés émergents
	Indice de rendement total MSCI tous pays hors Canada
	Indice de rendement total MSCI marchés émergents
	Indice de rendement total national sur mesure hors Canada**
	Indice de rendement total international sur mesure – Titres de sociétés fermées**
Titres à revenu fixe	Indice de rendement total sur mesure des obligations universelles sur le marché intérieur**
	Indice de couverture de risque de change sur mesure (janv. – févr.)**
	Indice sur mesure de duration longue (mars – déc.)*
Placements sensibles à l'inflation	Biens immobiliers IPC plus 5 %
	Infrastructures et terrains forestiers exploitables IPC national plus 4 % plus la prime de risque pays
	Indice de rendement total des obligations à rendement réel de Scotia Capitaux
	Indice sur mesure des titres du Trésor américain protégés contre l'inflation**
	Indice de rendement total des marchandises S&P Goldman Sachs

* Les indices de référence ont été modifiés le 1er mars 2008 pour refléter les changements apportés à la composition du portefeuille.

** Moyenne pondérée des indices et des données sur les obligations publiés.

Les gains et les pertes des catégories d'actifs se présentent comme suit :

- Recul de 12,5 G$ des actions, en grande partie causé par les baisses abruptes des marchés des actions mondiaux (comprend les actions détenues dans d'autres portefeuilles)
- Perte de 6,7 G$ dans la catégorie des titres à revenu fixe, essentiellement attribuable aux marchés du crédit
- Gain de 200 M$ des placements sensibles à l'inflation, en raison des gains des infrastructures et des obligations à rendement réel ayant plus que compensé les baisses des marchés des marchandises et les pertes de valeur des biens immobiliers

L'année écoulée a été plutôt particulière pour les marchés financiers et la caisse. Entre autres, les avantages de la diversification du portefeuille ont été largement effacés, car pratiquement toutes les catégories d'actifs ont reculé dans le cadre de la pire crise financière mondiale que nous ayons connue depuis la grande dépression des années 1930.

Les marchés du crédit ont été paralysés pendant une bonne partie de l'année et les marchés des actions se sont effondrés, en raison d'une baisse de confiance des investisseurs et d'une grave pénurie de liquidités. En 2008, à mesure que s'intensifiait la crise économique mondiale, d'autres catégories d'actifs ont été touchées. Les marchés des biens immobiliers et des marchandises ont reculé, tandis que les valorisations des titres composant nos portefeuilles d'infrastructures et de sociétés fermées étaient touchées. Les obligations d'État de haute qualité constituent la seule catégorie d'actifs à s'être bien comportée.

Nous avons obtenu des rendements inférieurs à celui de l'indice de référence composé et à ceux des indices de la plupart des catégories d'actifs et portefeuilles individuels. Cette situation est essentiellement attribuable au fait que nous ayons sous-estimé la gravité et la contagion à l'échelle mondiale de ce qui était au départ une crise du crédit aux États-Unis.

Les décisions que nous avons prises il y a plusieurs années pour notre portefeuille de titres à revenu fixe ont nui au rendement de la caisse par rapport à l'indice de référence composé. Ces décisions ont été prises à un moment où les taux d'intérêt des obligations d'État étaient à des creux historiques ou s'en approchaient et qu'il y avait insuffisance de capitalisation de la caisse. Bien que nous détenions peu de placements en papier commercial adossé à des actifs visé par l'accord de Montréal, nous avons investi dans des fonds de couverture et des produits de crédit à revenu fixe (des swaps de titres adossés à des créances hypothécaires commerciales, des swaps sur défaillance de crédit et d'autres produits structurés) pour obtenir des rendements supérieurs à celui de l'indice afin de mieux nous acquitter des obligations croissantes du régime et de combler l'insuffisance de capitalisation.

Conformément aux attentes, ces stratégies ont permis de dépasser considérablement les indices de référence des marchés pendant plusieurs années. Elles ont toutefois été durement touchées par la crise du crédit qui a débuté en 2007. Puis, il est devenu évident qu'elles ne pouvaient plus produire une plus-value durable. Dès le début de la crise des prêts hypothécaires à risque à la fin 2007, nous avons commencé à nous départir de ces placements, sans toutefois parvenir à les liquider tous avant la paralysie des marchés du crédit. Les pertes qui en ont découlé pour la catégorie des titres à revenu fixe constituent plus de la moitié du rendement inférieur de la caisse par rapport à l'indice de référence.

En 2008, nous avons à nouveau modifié notre stratégie relative aux titres à revenu fixe, adoptant des produits à revenu fixe plus traditionnels. Nous avons également modifié l'équipe de gestion de ce portefeuille plus traditionnel.

Bien que la valeur de la caisse de retraite ait été touchée de façon négative par les turbulences des marchés en 2008, le régime demeure solidement constitué d'un portefeuille diversifié de titres de haute qualité. Tout au long de 2008, nous avons maintenu des liquidités suffisantes (liquidités et autres actifs dont on peut aisément disposer) pour le règlement d'opérations et le versement de prestations, de même qu'une solide garantie. Ainsi, nous n'avons pas dû vendre de bons actifs à perte pour répondre à des besoins de liquidités. En conséquence, la caisse de retraite détient toujours des actifs de valeur et est en bonne position pour profiter du prochain cycle de marché, au moyen d'une stratégie de placement qui demeure défensive, tout en étant suffisamment souple pour profiter des occasions.

Rendement par catégorie d'actifs

Actions

À la fin de l'exercice, les actions (de sociétés ouvertes et fermées) totalisaient 34,9 G$, comparativement à 50,0 G$ au 31 décembre 2007. Elles ont obtenu un rendement de -23,2 %, contre - 26,4 % pour l'indice de référence, soit une plus-value de 1,2 G$ par rapport aux indices de référence du marché. Sur une période de quatre ans, les actions ont donné un rendement annuel composé de 2,1 %, supérieur de 2,2 % à l'indice de référence pour la même période, soit une plus-value totale de 3,0 G$. Cette catégorie d'actifs comporte des titres de sociétés ouvertes et de sociétés fermées acquises par Teachers' Private Capital, comme il est indiqué ci-dessous.

ACTIONS
(au 31 décembre 2008) (G$)

Le Canada occupe une petite part de l'économie mondiale. Nous investissons à l'étranger pour bien diversifier nos placements en actions.

Les pertes des actions, en grande partie non réalisées, ont été atténuées par la baisse de la valeur du dollar canadien par rapport au dollar américain. Le repli du dollar canadien a réduit les pertes sur les actifs étrangers, après conversion en dollars canadiens du rendement dans le pays d'origine. Ainsi en 2008, l'indice S&P 500, qui regroupe les grandes sociétés américaines, a perdu 37,0 % en dollars américains, mais seulement 21,2 % en dollars canadiens.

RISQUE DE CHANGE NET
(pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008) (G$)

Les principaux risques de change auxquels la caisse est exposée sont issus des économies mondiales les plus importantes ainsi que celles du Brésil, du Chili et de l'Australie, où le RREO compte aussi des placements importants.

Actions canadiennes

À la fin de l'exercice, les actions canadiennes (de sociétés ouvertes et fermées) totalisaient 6,2 G$, comparativement à 13,7 G$ au 31 décembre 2007. Elles ont produit un rendement de -27,5 %, contre -31,2 % pour l'indice de référence. Sur une période de quatre ans, ces placements ont généré un rendement annuel composé de 5,3 %, supérieur de 2,9 % à l'indice de référence pour la même période, soit une plus-value totale de 0,8 G$.

Actions non canadiennes

À la fin de l'exercice, les actions non canadiennes (de sociétés ouvertes et fermées) totalisaient 28,7 G$, comparativement à 36,3 G$ au 31 décembre 2007. Elles ont produit un rendement de -23,0 %, contre -26,4 % pour l'indice de référence, soit une plus-value de 1,3 G$. Sur une période de quatre ans, ces placements ont généré un rendement annuel composé de -0,4 %, supérieur de 1,9 % à l'indice de référence pour la même période, soit une plus-value totale de 2,2 G$.

Nos portefeuilles d'actions non canadiennes, notamment des États-Unis, d'Europe, d'Asie, d'Extrême-Orient et de marchés émergents, font l'objet d'une surveillance par des gestionnaires internes et externes au moyen d'une combinaison de stratégies de gestion active et de fonds indiciels axés sur les produits dérivés. En 2008, nous avons continué de diversifier notre portefeuille d'actions en réduisant sa pondération en actions canadiennes. Nous avons aussi accru nos placements dans les marchés émergents, tout en établissant un classement de ces différents marchés qui tient compte d'importantes différences en matière de développement et de perspectives.

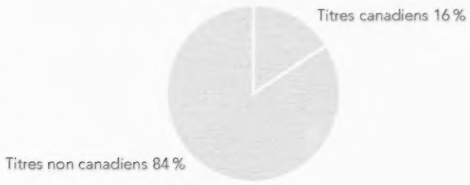
Nos placements dans les marchés émergents sont fortement pondérés en titres du Brésil. En 2005, après des contrôles préalables approfondis, nous avons commencé à acquérir des titres des ressources, des biens immobiliers et des obligations du Brésil. Un essor amorcé en 2005 a propulsé des millions de Brésiliens dans la classe moyenne et le pays est maintenant la dixième économie mondiale.

Le Brésil est un pays riche en ressources. De plus, son gouvernement applique une politique budgétaire appropriée et ses réserves de change, qui s'établissent à 200 G$ US, sont presque égales à celles de l'ensemble des autres pays latino-américains. En 2008, la dette du Brésil a obtenu une cote de premier ordre, devançant ainsi nos prévisions de un an et celles de la plupart des autres investisseurs, de trois ans.

Teachers' Private Capital

À la fin de l'exercice, les titres de sociétés fermées (compris dans le total des actions canadiennes et celui des actions non canadiennes) totalisaient 9,9 G$, comparativement à 9,0 G$ au 31 décembre 2007. Teachers' Private Capital a dégagé un rendement de -12,7 %, contre -19,3 % pour l'indice de référence, soit une plus-value de 137 M$. Sur une période de quatre ans, ces placements ont généré un rendement annuel composé de 12,0 %, supérieur de 7,9 % à l'indice de référence pour la même période, soit une plus-value totale de 1,7 G$.

TITRES DE SOCIÉTÉS FERMÉES
(au 31 décembre 2008)



Le portefeuille de placements dans des sociétés fermées de 9,9 G$ comprend des placements directs dans des sociétés fermées, des placements dans des fonds de titres de sociétés fermées de premier ordre et des placements en capital de risque de par le monde.

Titres à revenu fixe

Notre catégorie de titres à revenu fixe comprend plus que des obligations d'État et des bons du Trésor. Elle comprend aussi des obligations de sociétés, des stratégies de rendement absolu, des fonds de couverture gérés à l'externe et des titres du marché monétaire. De plus, cette catégorie d'actifs, qui fournit le capital pour les placements dans d'autres catégories d'actifs, est l'équivalent d'un service de trésorerie au sein d'une société.

À la fin de l'exercice, les placements dans cette catégorie (déduction faite du passif lié) totalisaient 5,3 G$, comparativement à 18,7 G$ au 31 décembre 2007. Leur rendement a été de -43,6 %, contre 12,0 % pour l'indice de référence. Sur une période de quatre ans, ces placements ont généré un rendement annuel composé de -7,6 %, inférieur de 16,2 % à celui de l'indice de référence pour la même période.

Le taux de rendement est calculé en fonction de l'ensemble des activités de la catégorie d'actifs, y compris ses obligations de capitalisation. (Le rendement des obligations en particulier était de 6,4 %, ainsi qu'il est expliqué à la page 38.) Les rendements inférieurs à celui de l'indice de référence s'expliquent en grande partie par les pertes découlant des placements sur les marchés du crédit et dans des fonds de couverture.

Actif après déduction du passif connexe

L'actif net de la catégorie des titres à revenu fixe a diminué essentiellement pour quatre raisons : 1) la paralysie des marchés du crédit qui a fait reculer les produits de crédit; 2) le coût de capitalisation des actifs des autres catégories d'actifs (comme l'achat d'obligations à rendement réel expliqué plus bas); 3) les obligations financières au titre des produits dérivés; et 4) le montant net des prestations de retraite qui s'établit à 1,9 G$.

CATÉGORIE DES TITRES À REVENU FIXE *(G$)*	*2008*	*2007*
Obligations	**11,5 $**	20,0 $
Fonds de couverture	**7,8**	9,9
Stratégies de rendement absolu	**7,1**	2,4
Titres du marché monétaire et passif connexe	**(21,1)**	(13,6)
Total	**5,3 $**	18,7 $

Cette catégorie d'actif comprend nos placements traditionnels dans des titres à revenu fixe ainsi que les instruments de crédit et les fonds de couverture qui ont enregistré des pertes en 2008. Nous revenons à des placements dans des titres à revenu fixe plus traditionnels.

Obligations

À la fin de l'exercice, ces placements totalisaient 11,5 G$, comparativement à 20,0 G$ à la fin de l'exercice 2007. La dette liée aux biens immobiliers, évaluée à 2,7 G$ à la fin de l'exercice par rapport à 2,9 G$ à la fin de 2007, est déduite du portefeuille d'obligations. Les obligations comprennent des obligations du gouvernement du Canada, des débentures émises par la province de l'Ontario, du financement mezzanine ainsi que des titres de créance de sociétés à rendement élevé, de marchés émergents et du secteur privé. Les placements en obligations ont produit un revenu de 1,2 G$ en 2008, soit un rendement de 6,4 %.

Stratégies de rendement absolu et fonds de couverture

À la fin de l'exercice, nos placements dans des stratégies de rendement absolu gérées à l'interne et dans des fonds de couverture gérés à l'externe totalisaient 14,9 G$, comparativement à 12,3 G$ à la fin de 2007. Certains placements ont été reclassés par rapport à l'année précédente pour être inclus dans les stratégies de rendement absolu, ce qui explique la hausse de valeur indiquée en dépit des pertes. Ces stratégies visent à obtenir des rendements positifs, quels que soient les mouvements des marchés. Nous incluons les stratégies de rendement absolu dans cette catégorie d'actifs, car elles produisent *généralement* un rendement régulier qui s'apparente à celui des obligations, à la différence d'une répartition additionnelle des risques visant à obtenir une plus-value par rapport à l'indice de référence. Toutefois, ces stratégies ont été la principale cause des pertes et des rendements inférieurs en 2008.

Les pertes de 3,7 G$ des stratégies de rendement absolu sont principalement attribuables à des produits de crédit, y compris des swaps de titres adossés à des créances hypothécaires commerciales, des swaps sur défaillance de crédit et d'autres produits de crédit structurés. Toutes ces stratégies étaient exposées aux marchés du crédit au début de 2008. Au cours de l'exercice, les écarts de taux ont atteint des niveaux exceptionnels dans tous les secteurs du marché, y compris les titres de première qualité. Nous avons pris des mesures pour réduire nos placements dans des titres de créance et des fonds de couverture au début de l'exercice, ce qui nous a évité des pertes plus importantes. Nous nous attendons à une plus grande volatilité des rendements du portefeuille, car les marchés du crédit continuent de s'ajuster aux problèmes de liquidités mondiaux.

Les placements dans des fonds de couverture gérés à l'externe totalisaient 7,8 G$ à la fin de l'exercice, comparativement à 9,9 G$ à la fin de 2007. Ces placements sont gérés directement et selon une structure de « fonds de fonds ». Ils visent à créer une plus-value constante sur le marché neutre, tout en diversifiant les risques par un recours à différents gestionnaires ainsi qu'à de multiples stratégies et styles. Au cours de l'année, nous avons récupéré 2,0 G$ de gestionnaires externes afin de réduire nos placements dans des fonds de couverture. En dépit de ces mesures d'atténuation, une perte de 0,9 G$ a été enregistrée.

Titres du marché monétaire et passif connexe

À la fin de l'exercice, nous détenions 3,1 G$ en bons du Trésor et en débentures à court terme pour répondre aux besoins de liquidités à court terme du régime. Les liquidités du régime sont régies par une politique et déclarées régulièrement aux membres du conseil.

Les conventions de rachat et les swaps utilisés pour la capitalisation d'autres catégories d'actifs sont comptabilisés dans la catégorie des titres à revenu fixe et son taux de rendement, et totalisaient 24,2 G$ à la fin de l'exercice. Auparavant, ce montant était inclus dans les placements en titres du marché monétaire et en obligations. En raison de l'importance de ce passif à la fin de 2008, nous donnons des renseignements supplémentaires dans notre analyse par la direction pour expliquer son incidence sur la valeur nette de cette catégorie d'actifs.

Depuis le début des années 1990, les contrats sur produits dérivés et les conventions de rachat pour les obligations jouent un rôle important dans notre programme de placement. Pour des raisons d'efficience, nous utilisons des produits dérivés pour investir de façon passive dans les indices mondiaux d'actions et de marchandises, plutôt que d'acheter des titres. Nous utilisons aussi des conventions de rachat pour les obligations afin de financer des placements dans d'autres catégories d'actifs. En plus d'être efficientes, ces conventions nous permettent de conserver nos placements dans des obligations d'État.

Les passifs liés à ces placements ont augmenté en 2008, car nous avons profité d'occasions pour acheter des obligations à rendement réel à des taux intéressants. Ces passifs sont inscrits ici et la valeur des obligations à rendement réel figure dans la catégorie des placements sensibles à l'inflation, car ils constituent une couverture contre l'inflation. Tout au long de l'exercice, ces passifs ont aussi augmenté en proportion du total de la caisse, car le recul des marchés boursiers et du crédit a entraîné une diminution de l'actif net du régime.

En 2008, par suite d'une chute de la valeur du dollar canadien par rapport aux monnaies étrangères et des fluctuations des taux d'intérêt, nous avons subi une perte supplémentaire de 3,3 G$ sur deux plans principaux : 1) le règlement de swaps pour des actions et des marchandises payables en dollars américains; 2) notre politique de couverture de change s'établissant à 50 %.

Pendant plusieurs années, nous avons suivi une politique de couverture de change de 50 % pour réduire certains des risques de change de nos placements étrangers. En 2008, nous avons abandonné la couverture de change (qui fait maintenant l'objet d'une gestion active), mais seulement après que des pertes ont été enregistrées en raison du fléchissement du dollar canadien par rapport à plusieurs monnaies étrangères. L'abandon de la politique de couverture s'est avéré une bonne décision, car les pertes auraient pu être beaucoup plus importantes si le programme était resté en vigueur durant tout l'exercice.

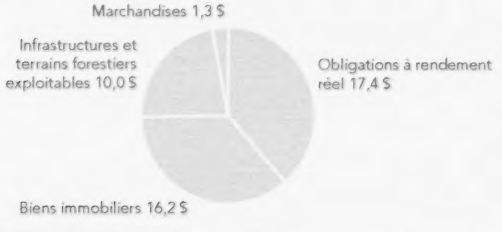
Changement de stratégie

Conformément à notre stratégie révisée en ce qui a trait aux titres à revenu fixe, nous réduisons la répartition du risque et privilégions de nouveau les placements dans des titres à revenu fixe plus traditionnels.

Placements sensibles à l'inflation

Notre portefeuille de placements sensibles à l'inflation est composé de biens immobiliers, d'infrastructures et de terrains forestiers exploitables, d'obligations à rendement réel et de marchandises. À la fin de l'exercice, les placements sensibles à l'inflation totalisaient 44,9 G$, comparativement à 39,3 G$ au 31 décembre 2007. L'indice de référence des placements sensibles à l'inflation est conçu de façon à refléter les objectifs de rendement à long terme de la caisse, plutôt que de constituer une comparaison à d'autres placements similaires, comme c'est le cas pour les actions. Ils ont produit un rendement de 0,2 %, contre 6,8 % pour l'indice de référence, soit 2,6 G$ de moins que ce dernier. Malgré un rendement inférieur à celui de l'indice de référence, cette catégorie d'actifs a enregistré un revenu de placement positif de 0,2 G$. Sur une période de quatre ans, ces placements ont généré un rendement annuel composé de 7,8 %, supérieur de 2,5 % à l'indice de référence pour la même période, soit une plus-value totale de 2,7 G$.

PLACEMENTS SENSIBLES À L'INFLATION
(au 31 décembre 2008) (G$)



Ces placements, qui atteignent 44,9 G$, constituent maintenant la principale catégorie d'actif de la caisse; ils jouent un rôle de premier plan pour réduire le risque et permettre au RREO de s'acquitter de ses obligations à long terme.

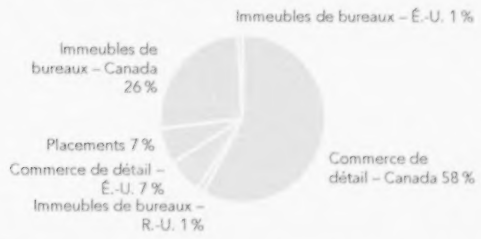
Les placements qui ont tendance à être en corrélation étroite avec les variations du taux d'inflation nous permettent de couvrir les hausses du coût des prestations futures. Au cours des derniers exercices, les placements sensibles à l'inflation ont joué un rôle croissant dans la réalisation de nos objectifs en matière de rendement et de réduction des risques.

Biens immobiliers

À la fin de l'exercice, le portefeuille de biens immobiliers totalisait 16,2 G$, comparativement à 16,4 G$ au 31 décembre 2007. Il a produit un rendement de -4,3 %, contre 7,0 % pour l'indice de référence, soit 1,8 G$ de moins que ce dernier. Sur une période de quatre ans, ces placements ont généré un rendement annuel composé de 11,7 %, supérieur de 4,9 % à l'indice de référence pour la même période, soit une plus-value totale de 2,1 G$.

L'immobilier représente un placement avantageux pour le régime, car il procure un revenu élevé et prévisible. Les biens immobiliers sont gérés par notre filiale en propriété exclusive, Cadillac Fairview. Nous visons à maintenir un portefeuille bien équilibré, constitué de placements dans des immeubles de bureaux et de commerce de détail qui génèrent des flux de trésorerie fiables.

PORTEFEUILLE IMMOBILIER
(au 31 décembre 2008)



Notre portefeuille immobilier était évalué à 16,2 G$ à la fin de l'exercice. Il est géré par une filiale du RREO, Cadillac Fairview, l'un des plus importants gestionnaires de propriétés commerciales en Amérique du Nord.

En 2008, le portefeuille de biens immobiliers a tiré un revenu de placement de 936 M$ de conventions de bail pour des immeubles de commerce de détail et de bureaux. À la fin de l'exercice, le taux d'occupation était de 95 % pour nos immeubles de commerce de détail et de 94 % pour nos immeubles de bureaux. De plus, de nouvelles activités de placement et de développement ont été entreprises au cours de l'exercice. En dépit de ces résultats et de ces activités, la valeur globale du portefeuille a diminué en 2008 alors que le ralentissement mondial faisait chuter la valeur des propriétés à l'échelle mondiale. Les placements immobiliers négociés sur le marché ont aussi reculé dans la foulée des marchés des actions.

BÉNÉFICE D'EXPLOITATION DES PLACEMENTS IMMOBILIERS
(avant les coûts de la dette) (pour l'exercice terminé le 31 décembre) (M$)

Le revenu tiré des placements immobiliers a constamment augmenté depuis plusieurs années et constitue une source croissante de rentrées de fonds pour le régime.

Infrastructures et terrains forestiers exploitables

À la fin de l'exercice, nos placements en infrastructures et en terrains forestiers exploitables totalisaient 10,0 G$, comparativement à 8,8 G$ au 31 décembre 2007. Ils ont produit un rendement de 6,3 %, soit 580 M$, contre 13,5 % pour l'indice de référence, ou 0,6 G$ de moins que ce dernier. Sur une période de quatre ans, ces placements ont généré un rendement annuel composé de 9,7 %, supérieur de 4,6 % à celui de l'indice de référence pour la même période, soit une plus-value totale de 0,8 G$.

L'indice de référence lié à l'IPC traduit l'inflation élevée qui a eu cours pendant la plus grande partie de 2008 dans les pays où le RREO investit. Le rendement du portefeuille d'infrastructures se laisse généralement distancer par l'inflation, car les tarifs des services publics et des ententes contractuelles réglementés sont rajustés en fonction des variations du

taux d'inflation après coup, ce qui explique en partie le rendement inférieur à l'indice de référence du portefeuille. Le rendement par rapport à l'indice a aussi été désavantagé par les titres cotés en bourse du portefeuille, qui ont été touchés par l'effondrement des marchés des actions mondiaux et les conversions en devises des terrains forestiers exploitables à l'étranger.

Les placements dans les infrastructures et les terrains forestiers exploitables produisent des flux de trésorerie stables à long terme. La constitution de ce portefeuille, qui comprend des autoroutes à péage, des aéroports, des pipelines, des réseaux électriques, des réseaux de distribution d'eau et de gaz naturel, des terminaux à conteneurs maritimes et des forêts aménagées, a débuté en 2001. Le RREO est considéré comme un pionnier pour ce type de placements parmi les caisses de retraite à l'échelle mondiale.

Obligations à rendement réel

À la fin de l'exercice, nos placements en obligations à rendement réel totalisaient 17,4 G$, comparativement à 11,1 G$ au 31 décembre 2007, par suite d'une augmentation de ces placements à des taux intéressants. Leur rendement a été de 4,4 %, contre 6,2 % pour l'indice de référence. Sur une période de quatre ans, ces placements ont généré un rendement annuel composé de 3,7 %, inférieur de 0,4 % à celui de l'indice de référence pour la même période, soit 0,2 G$ de moins que ce dernier. Nous avons profité d'un bref pic des taux d'intérêt réels à la fin de l'année pour accroître nos placements en obligations à rendement réel du Canada et des États-Unis.

Ces titres ont un rendement indexé sur l'inflation, telle que mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC). Nous détenons des obligations à rendement réel émises par les gouvernements de l'Ontario, du Québec, du Canada et des États-Unis et le concessionnaire de l'autoroute 407 en Ontario, ainsi que des prêts hypothécaires indexés sur l'inflation et garantis par la Société canadienne d'hypothèques et de logement.

Marchandises

À la fin de l'exercice, les placements sur le marché des marchandises totalisaient 1,3 G$, comparativement à 3,0 G$ au 31 décembre 2007. Ils ont produit un rendement de -33,1 %, égal à celui de l'indice de référence. Sur une période de quatre ans, ces placements ont généré un rendement annuel composé de -6,1 %, aussi égal à celui de l'indice de référence pour la même période.

Nous effectuons ces placements sur le marché des marchandises par voie de contrats de swap liés à l'indice des marchandises Standard & Poors Goldman Sachs. Bien que cet indice soit diversifié à l'échelle des secteurs des métaux industriels, des métaux précieux, des produits agricoles et des animaux d'élevage, sa pondération est d'environ 70 % dans le secteur de l'énergie. L'indice a grimpé pendant le premier semestre de 2008 pour ensuite amorcer une baisse abrupte dans un contexte de crise financière s'étendant des États-Unis au reste du monde. Nous avons vendu d'importants placements dans les marchandises au cours de l'été, avant le recul des marchés. Les fluctuations erratiques des rendements des marchandises – hausse de 21,6 % en 2005, baisse de 15,1 % en 2006, hausse de 12,8 % en 2007 et baisse de 33,1 % en 2008 – expliquent pourquoi nous préférons les rendements à long terme aux rendements sur un an.

Frais de placements

Le total des frais de gestion des placements s'est établi à 155 M$, contre 229 M$ en 2007. Ces frais correspondent à 0,15 $ par tranche de 100 $ d'actif net moyen, par rapport à 0,22 $ en 2007. Ils excluent les commissions versées pour les opérations faites sur le marché des valeurs mobilières ainsi que les frais de gestion et de rendement payés pour les titres de sociétés fermées et d'autres fonds gérés à l'externe. Par contre, le rendement net des placements tient compte des frais.

Neil Petroff, MBA
Vice-président directeur, Placements
et chef des placements

Services aux participants

Nous avons pour mandat de fournir rapidement aux enseignants actifs et retraités de l'Ontario des renseignements et des services fiables à l'égard de leur régime de retraite. Et, en 2008, le taux de satisfaction des participants est demeuré très élevé.

Nous nous efforçons de fournir un service exceptionnel grâce au professionnalisme de notre personnel et à la convivialité d'*i*Accès Web, notre site sécurisé réservé aux participants. Afin de mesurer la qualité de nos services, nous demandons aux participants de l'évaluer et nous nous comparons à d'autres régimes importants à l'échelle mondiale.

Au premier rang pour le service

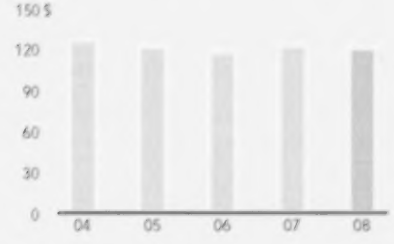
Nous nous sommes classés au premier rang par rapport aux régimes pairs et à égalité au premier rang à l'échelle internationale pour le service selon l'étude sur la rentabilité des régimes de retraite 2008, une évaluation indépendante des coûts et des services de 58 régimes de retraite importants établis partout dans le monde.

Résultat élevé pour le service, la qualité et le coût

9 sur 10

Le taux de satisfaction des participants est demeuré très élevé. L'indice de la qualité du service permet de mesurer la satisfaction des participants à l'égard de nos services. Le résultat de **9** que nous avons obtenu en 2008 correspond à la note **sur 10** que les participants accordent à nos services dans les sondages menés par une société indépendante.

Coût par participant
(pour l'exercice terminé le 31 décembre)



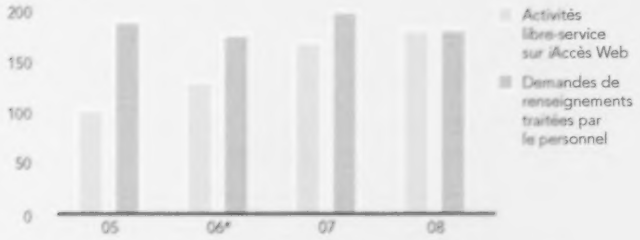
Année après année, nous nous efforçons d'améliorer les services tout en gérant les coûts. En 2008, le coût des services a été de 122 $ par participant, en légère baisse par rapport à 2007, alors qu'il s'établissait à 123 $.

Service axé sur la multiplication des caractéristiques personnalisées, des conseils et des choix

Tandis que les participants continuent à opter pour les services et l'information en ligne, nous redéfinissons notre stratégie à long terme de prestation du service. Nous continuerons à mettre à profit les ressources libérées par la technologie pour adapter les services aux besoins individuels des participants.

Croissance de l'utilisation des services en ligne

(en milliers)



* Baisse des demandes de renseignements en raison de l'arrêt de travail.

Outre la communication aux participants des modifications apportées au régime, voici les points saillants pour 2008 :

↑ 7 %

d'augmentation du nombre d'ouvertures de session sur *i*Accès Web, notre site sécurisé réservé aux participants

↑ 13 %

d'augmentation des demandes de rente en ligne, soit 81 % des enseignants ayant pris leur retraite en juin dernier

↑ 71 %

d'augmentation de l'utilisation du feuillet T4A en version électronique

↓ 5 %

de réduction du nombre d'appels grâce à l'utilisation accrue des activités libre-service en ligne

Vue d'ensemble

La division des Services aux participants interagit avec sa clientèle, composée de retraités, d'enseignants actifs, de participants inactifs, de conseils scolaires et d'autres employeurs désignés. Elle est le visage du Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario.

Cette division est également un géant en matière de traitement de l'information, car elle gère chaque année des milliards de dollars en cotisations et traite des millions de renseignements personnels tout en administrant le versement régulier des prestations à 111 000 retraités et survivants – ce qui en fait l'une des principales sources de revenus au Canada.

Comme les retraités vivent plus longtemps, les prestations sont versées sur une plus longue période qu'auparavant. En 2008, l'âge moyen du départ à la retraite était de 58 ans, et la durée prévue de la période de versement de la rente était de 30 ans, auxquels s'ajoutent 5 années de rente au survivant. Cela signifie que la moitié des enseignants qui prennent leur retraite chaque année vivront jusqu'à près de 90 ans ou plus. Actuellement, il y a environ 9 800 retraités de 80 ans et plus, 2 200 de 90 ans et plus et 78 centenaires.

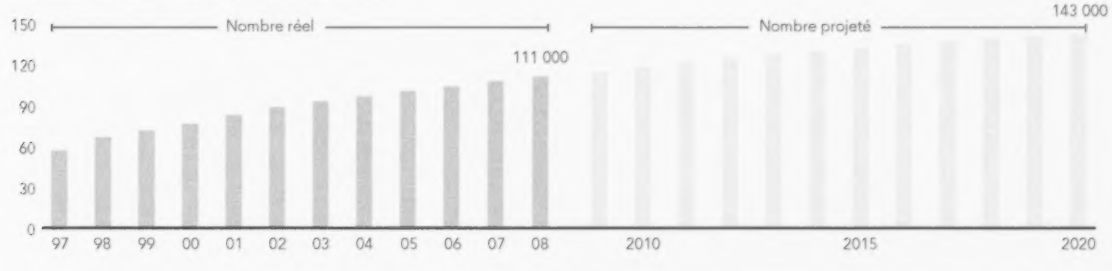
RETRAITÉS PAR GROUPES D'ÂGE
(au 31 décembre 2008)

ENSEIGNANTS PAR GROUPES D'ÂGE
(au 31 décembre 2008)

À la fin de l'exercice, l'âge moyen des retraités était de 68 ans et celui des enseignants, de 42 ans.

Nous prévoyons 57 100 départs à la retraite au cours des 12 prochaines années. Et il faut s'attendre à ce que le nombre de retraités continue d'augmenter, tant en chiffres absolus qu'en pourcentage du nombre total de participants au régime. Le ratio participants actifs/participants retraités pourrait atteindre 1,2:1 d'ici 10 ans.

NOMBRE DE RETRAITÉS
(pour l'exercice terminé le 31 décembre) (milliers)



Le régime comptait 356 000 participants à la fin de l'exercice, soit 173 000 enseignants actifs, 111 000 retraités et survivants et 72 000 participants inactifs. Au cours du dernier exercice, 9 400 personnes ont entrepris une carrière dans le milieu de l'éducation ou ont été réembauchées et 4 700 nouveaux retraités ont commencé à recevoir une rente de retraite ou d'invalidité. Le nombre de retraités croît chaque année depuis 1917, année de la création d'un régime de retraite destiné au personnel enseignant de l'Ontario. Toujours en 2008, la rente moyenne pour un enseignant prenant sa retraite après avoir atteint le facteur 85 (la somme de l'âge et des années de services admissibles) s'élevait à 42 000 $.

PROFIL DES PARTICIPANTS
(au 31 décembre 2008)

En 2008, 3 000 participants ont pris leur retraite et 3 000 nouveaux participants actifs se sont joints au régime.

Nous avons retracé, en 2008, 5 100 participants inactifs qui ont enseigné pendant une courte période entre 1950 et 2005 et qui ont déménagé sans nous en informer, afin de leur rembourser leurs cotisations ou la valeur de rachat de leurs prestations. Bien que la loi ne nous oblige pas à retracer ces personnes et que peu de régimes de retraite le fassent, nous avons décidé que cela ferait partie de notre engagement à l'égard de l'excellence du service aux participants.

Le RREO traite avec environ 200 conseils scolaires et employeurs désignés, dont les systèmes d'administration diffèrent grandement au regard de la mise en pratique et de la complexité. Depuis 2004, nous demandons aux directeurs financiers des conseils scolaires d'attester l'exactitude des cotisations et de l'information qu'ils nous fournissent en ce qui a trait à la ponctualité des versements et à l'application des règles du régime – tout comme le chef de la direction et le directeur financier d'une société publique attesteraient ses états financiers. Cette démarche s'est avérée extrêmement utile, car elle amène les administrateurs à se pencher sur ce qui, pour eux, n'est qu'une retenue salariale.

Nous avons modifié notre structure organisationnelle de sorte que chaque employeur traite toujours avec une personne-ressource désignée au RREO – une approche qui s'apparente à celle du représentant de compte. Cette personne acquiert une connaissance approfondie du système de paie et des pratiques de l'employeur et recueille ses commentaires. Au cours du dernier exercice, nous avons continué à mettre l'accent sur les programmes destinés aux employeurs : nous avons organisé 6 ateliers et visité 24 employeurs, comparativement à 8 ateliers et à 13 visites en 2007. Les employés du RREO organisent de telles séances partout en Ontario afin d'aider le personnel des employeurs à maîtriser les exigences du régime en matière de déclaration des données de retraite et les outils en ligne que nous leur fournissons. Les employeurs, en particulier ceux qui sont assujettis à des contraintes en matière de personnel et de financement, apprécient cette aide sur place, plutôt qu'une avalanche de communiqués et de demandes de validation des données. Notre programme, combiné aux améliorations apportées au système, s'est traduit par l'augmentation de l'utilisation des services en ligne et l'amélioration de l'efficacité grâce à la diminution du temps nécessaire à l'obtention de données exactes et à jour.

Objectifs

Notre objectif global consiste à fournir aux participants du régime un service hors pair et personnalisé, tout en maintenant nos coûts au niveau de l'exercice précédent majoré en fonction de l'inflation. Chaque année, nous établissons des objectifs précis en vue d'offrir une gamme de services encore meilleure. Nous évaluons notre réussite par rapport à celle de régimes pairs à l'échelle internationale et d'après les indices de satisfaction des participants au régime. Pour en savoir plus, consultez la section Rendement, à la page 48.

EN 2008, NOUS AVONS ÉVALUÉ NOTRE RENDEMENT EN FONCTION DE QUATRE GRANDS OBJECTIFS :

- Améliorer les services aux participants par la personnalisation
- Optimiser les processus administratifs pour réduire la complexité et le temps de réponse
- Améliorer les processus et les contrôles internes
- Améliorer le perfectionnement du personnel

Gestion en fonction de la valeur

La plateforme technologique nécessaire à l'atteinte de nos quatre grands objectifs a été considérablement développée et mise à niveau au cours des dernières années, ce qui a permis d'automatiser les opérations et les demandes courantes. Les participants ont accueilli avec enthousiasme notre site Web sécurisé; ils sont de plus en plus nombreux à trouver réponse à leurs questions et à mettre à jour leurs renseignements personnels en ligne. Par conséquent, le personnel a plus de temps pour fournir des services à valeur ajoutée.

En 2008, les ressources libérées grâce au développement de la technologie nous ont permis de mettre en œuvre un programme ambitieux qui vise à améliorer la qualité du service offert aux participants en l'adaptant encore mieux aux besoins individuels. Nous avons également cerné les premiers domaines pour lesquels nous fournirons des conseils à valeur ajoutée aux participants individuels.

L'offre de conseils constitue un grand progrès qui répond à une demande depuis longtemps exprimée par les participants. Les prestations et les règles du régime sont complexes, et les participants ont à prendre des décisions qui les suivront toute leur vie. C'est pourquoi il leur arrive souvent de nous demander conseil. Notre approche actuelle consiste à leur communiquer toute l'information. Nous énumérons et expliquons simplement les options qui s'appliquent dans le cadre du régime, et laissons au participant toute la latitude voulue pour évaluer ces options et prendre une décision.

Au cours du prochain exercice, nous prévoyons produire le matériel et les programmes de formation qui permettront à nos spécialistes des rentes d'étudier plus à fond la situation du participant, de discuter en détail des options qui s'offrent à lui et d'en faire plus pour aider le participant à prendre des décisions éclairées qui soient adaptées à sa situation particulière. L'objectif est d'ajouter de la valeur en facilitant l'accès à l'expérience de notre personnel en matière de rentes.

Principaux facteurs du rendement

LA DIRECTION MET SES STRATÉGIES EN ŒUVRE GRÂCE À QUATRE PRINCIPAUX FACTEURS DU RENDEMENT :

Technologie Expertise Service Processus

Comme nous l'avons démontré précédemment, la technologie, l'expertise et le désir d'offrir un service à valeur ajoutée hors pair sont trois des quatre principaux facteurs de notre rendement. Le quatrième facteur est l'efficacité des processus.

L'équipe d'amélioration des processus, créée à l'origine de façon temporaire dans le cadre des efforts déployés par le RREO dans l'ensemble de l'organisme pour revoir et documenter les contrôles internes, a été rendue permanente au cours de l'exercice. Cette équipe, qui forme maintenant un groupe autonome, est composée de trois employés de grande expérience des Services aux participants qui examinent chaque aspect du service du point de vue du participant. Nous passons en revue chacune de nos interactions avec les participants afin de réduire le temps de traitement et le travail qui en découle ainsi que de prévoir et de combler toute lacune réelle ou potentielle découverte.

En octobre, les répondants du régime ont modifié les règles relatives au réemploi, modification qui entraînera des gains de productivité. Depuis le 1er janvier 2009, les retraités qui dépassent 95 jours d'enseignement au cours d'une année scolaire n'ont plus à cotiser au régime. Auparavant, le RREO encaissait les cotisations des retraités qui retournent au travail, et remboursait par la suite, avec intérêts, la quasi-totalité des participants – un processus long et inefficace.

Les quatre facteurs – la technologie, l'expertise, le service et l'efficacité des processus – sont renforcés par notre engagement à l'égard de l'amélioration continue.

Nous investissons dans nos ressources humaines. D'après nos recherches, nous investissons plus dans la formation, l'encadrement et le perfectionnement de notre personnel que les régimes pairs. Nous avons amélioré notre programme de formation cette année en offrant à chaque employé cinq jours de formation portant sur des compétences ou sur un domaine sans lien avec son poste actuel, mais qui pourraient lui être utiles dans son cheminement de carrière au RREO. Par exemple, un spécialiste des rentes de notre centre d'appels pourrait suivre une formation sur la gestion et l'utilisation de feuilles de calcul. Cette formation, qui s'ajoute à celle offerte normalement dans le cadre du travail, est devenue très populaire auprès du personnel.

Rendement

OBJECTIF	EXEMPLE DE GESTION EN FONCTION DE LA VALEUR	RENDEMENT
Améliorer les services aux participants par la personnalisation	Élargissement du rôle de spécialiste des rentes qui comprend maintenant l'offre de conseils approfondis sur certaines questions	Détermination des questions précises sur lesquelles notre personnel ayant suivi une formation appropriée peut fournir des conseils personnalisés
Optimiser les processus administratifs pour réduire la complexité et le temps de réponse	Du point de vue du participant, examen de tous les processus de façon linéaire afin de réduire temps et efforts, et élimination des lacunes réelles ou potentielles	Permanence de l'équipe d'examen des processus, composée d'employés de grande expérience travaillant en tant qu'une unité autonome
	Augmentation de l'utilisation des applications en ligne par les employeurs, réduction du temps de traitement et des efforts, et amélioration de la précision	Accroissement du nombre d'ateliers à l'intention des employeurs et de visites d'employeurs par rapport à 2007 afin d'augmenter l'utilisation des applications en ligne
	Possibilité pour les participants de mettre à jour leurs renseignements personnels et d'analyser leur situation à l'égard de la retraite en ligne; occasions pour les employés ainsi libérés d'améliorer ou d'élargir les services offerts dans d'autres domaines	Augmentation marquée de l'utilisation du site Web sécurisé par rapport à l'année précédente; augmentation de 13 % du nombre de demandes de rente en ligne par rapport à 2007
Améliorer les processus et les contrôles internes	Vérification de la cessation du versement d'une rente par dépôt direct si la famille ou le liquidateur omet d'informer le régime du décès du retraité	Conclusion d'un accord avec le gouvernement de l'Ontario, à titre d'essai, nous donnant accès aux données du registre des décès de l'Ontario, afin que le versement de la rente puisse être validé
Améliorer le perfectionnement du personnel	Aide au personnel en vue de le qualifier pour des occasions d'avancement professionnel au sein du RREO	Offre de cinq jours de formation par année sur des compétences ou sur un domaine sans lien avec le poste actuel de l'employé, mais qui pourraient lui être utiles pour un autre poste

Nous avons répondu à 180 000 demandes de renseignements de la part des participants, comparativement à 198 000 en 2007. Le nombre d'appels téléphoniques a diminué de 5 % par rapport à l'exercice précédent. L'utilisation de notre site sécurisé *i*Accès Web a continué de croître considérablement, avec un total de 179 000 ouvertures de session, soit une augmentation de 7 % par rapport à 2007. Environ 80 % des enseignants qui prenaient leur retraite l'ont fait en juin, et, en 2008, 81 % de ceux-ci ont déposé leur demande de rente en ligne, soit une hausse de 13 % par rapport à 2007. En plus d'économies de temps et d'efforts liés à l'entrée de données, à la validation et au traitement des demandes, la présentation des demandes de rente en ligne réduit considérablement le besoin de trousses de demande de rente, coûteuses à tenir à jour, à produire et à poster.

ACTIVITÉS LIBRE-SERVICE SUR *i*Accès Web
(pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008)

Les participants sont de plus en plus nombreux à utiliser notre site Web sécurisé pour trouver réponse à leurs questions et mettre à jour leurs renseignements personnels.

Notre taux de précision du traitement initial pour l'ensemble des demandes et des opérations a été de 91,5 % en 2008, contre 94,3 % en 2007.

Indice de la qualité du service

Nous demandons régulièrement aux clients d'évaluer nos services dans le cadre d'un sondage effectué par un tiers indépendant. En effet, la rémunération de tout le personnel des Services aux participants, des nouveaux employés aux cadres, comporte une composante variable fondée sur le niveau de satisfaction exprimé par l'indice de la qualité du service. La rémunération tient également compte de la réussite dans la réalisation des objectifs de l'organisation qui sont revus tous les ans de façon à stimuler l'amélioration continue.

Comme pour les années précédentes, en 2008, les participants ont attribué un A à notre service. La note accordée au régime pour l'indice de la qualité du service global est de 9,0 sur 10, résultat élevé que nous maintenons depuis 2005. Comme le montre le tableau ci-dessous, les participants nous ont évalués sur les plans du service de première ligne et des communications, le service de première ligne représentant 85 % de la note totale.

La note attribuée est le résultat d'un protocole de sondage auprès des participants que le RREO a élaboré au début des années 1990. Administré par un tiers indépendant, le sondage est sans cesse revu et corrigé de manière à ce qu'il soit toujours actuel. Par exemple, on a ajouté en 2006 des questions à propos du traitement des courriels et de notre site Web sécurisé. En 2008, nous avons mis sur pied un projet visant à déterminer et à étudier les facteurs précis ayant une incidence sur l'Indice de la qualité du service. En nous obligeant à remettre en question tout ce que nous tenions pour acquis, le projet s'est avéré être un bon exercice d'introspection. Il en est ressorti une liste énumérant plusieurs facteurs de réussite. En 2009, nos employés chercheront à améliorer l'Indice de la qualité du service en axant leurs efforts sur ces facteurs.

INDICE DE LA QUALITÉ DU SERVICE

(sur une échelle de 0 à 10)	*2008*	*2007*
Indice total	**9,0**	9,0
Service (85 %)	**9,1**	9,0
Communications (15 %)	**8,8**	8,9

L'indice de la qualité du service permet de mesurer la satisfaction des participants à l'égard de nos services. Le résultat de 9,0 que nous avons obtenu correspond à la note sur 10 que les participants accordent à nos services dans les sondages menés par une société indépendante.

Rentabilité de régimes de retraite

Nous comparons nos services à ceux qu'offrent les plus importants régimes de retraite dans le monde en participant aux études de CEM Benchmarking Inc., qui réalise des évaluations indépendantes des coûts et des services de 58 régimes de retraite importants. Au cours des dernières années, nous nous sommes toujours classés parmi les meneurs et, en 2008, nous avons terminé au premier rang par rapport aux régimes pairs et à égalité au premier rang à l'échelle internationale parmi les 58 régimes évalués. Selon une évaluation de plusieurs catégories, allant du versement des rentes à la qualité des relevés à l'intention des participants et au temps d'attente au téléphone, nous avons obtenu une note de 89 sur 100, soit 15 points de plus que la moyenne des pairs (soit les régimes comparables) et 17 points de plus que la moyenne globale. La société CEM a émis le commentaire suivant : « Les pratiques exemplaires du RREO ont été soulignées dans chacun de nos projets de recherche sur la rentabilité des régimes. Il est à l'avant-garde du secteur. »

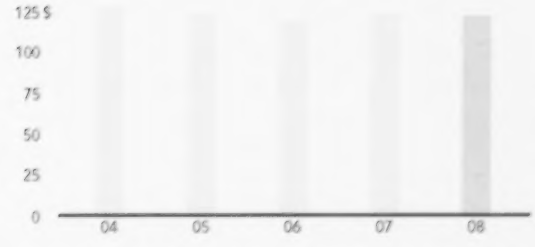
Autres distinctions

Pour la première fois au cours du dernier exercice, le RREO a participé au concours annuel du Contact Center World Awards. Nous nous sommes classés au deuxième rang dans la catégorie « meilleur centre d'appels » (moins de 50 agents) et avons été retenus parmi les cinq finalistes dans la catégorie « meilleur service à la clientèle ».

Gestion des dépenses

En 2008, le coût des services a été de 122 $ par participant comparativement à 123 $ en 2007.

COÛT PAR PARTICIPANT
(pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008)



Notre objectif est de gérer les coûts de manière à ce que leur croissance ne soit pas supérieure à celle de l'inflation.

Nos coûts annuels se sont révélés supérieurs aux coûts médians des régimes de retraite ayant participé à l'étude sur la rentabilité des régimes de retraite dont nous avons fait mention plus haut, notamment parce que nous fournissons des services complets et directs aux participants. Les services offerts par plusieurs autres régimes participant à l'étude sont administrés en tout ou en partie par les employeurs, ce qui réduit leurs coûts de prestation des services.

La direction a pour objectif de maintenir le coût par participant au niveau actuel, majoré en fonction de l'inflation. Les économies opérationnelles engendrées par l'utilisation accrue de la technologie serviront à améliorer davantage notre service.

Rosemarie McClean, MBA, IAS.A
Vice-présidente principale,
Services aux participants

Gouvernance

En notre qualité d'investisseur, nous croyons que bonne gouvernance est synonyme de saine gestion, car elle permet aux entreprises de créer une plus-value à long terme pour les actionnaires.

En notre qualité d'administrateur de régime de retraite, nous obéissons aux principes que nous préconisons, en adhérant à des politiques de gouvernance, de contrôles internes et de gestion du risque qui reflètent les meilleures pratiques et les normes supérieures en matière de gérance adoptées par les entreprises.

La structure de gouvernance du régime confère des rôles précis à ses répondants, et le conseil est composé de membres indépendants ayant pour tâche de superviser les décisions et les activités de la direction.

Gouvernance

La gouvernance repose sur un ensemble de structures et de règles internes faisant en sorte que l'entité s'acquitte de sa mission en toute légalité, responsabilité et efficacité. Elle confère le pouvoir décisionnel en même temps qu'elle prescrit l'obligation de rendre compte, et elle vise le recrutement de gestionnaires compétents et leur juste rémunération ainsi que la concordance entre les intérêts des membres de la direction et de ceux et celles qu'ils servent. Dans le cadre de la gouvernance, l'entité doit aussi définir puis gérer les multiples risques auxquels elle peut être exposée.

Approche en matière de gouvernance du régime

Nous cherchons à mettre en œuvre les meilleures pratiques en matière de gérance dans tous les aspects de la gouvernance du RREO. Le RREO est gouverné par les neuf membres de son conseil. Chaque répondant du régime, le gouvernement de l'Ontario et la Fédération des enseignantes et des enseignants de l'Ontario (FEO) en nomment quatre. Les deux répondants désignent le président d'un commun accord.

Les membres du conseil interagissent avec les deux répondants par l'intermédiaire du Comité des partenaires. La tâche de ce comité, créé par les répondants, est de formuler des recommandations sur les dispositions du régime, le taux de cotisation et le traitement des excédents ou des insuffisances d'actif. Chaque répondant nomme trois des six membres de ce comité. L'approche en matière de gouvernance du régime est présentée en détail sur notre site Web. En 2008, les membres du conseil et les répondants du régime se sont entendus pour créer un mécanisme permanent qui permettra aux deux répondants de faire part de leurs commentaires au conseil à propos de l'état de la capitalisation du régime et des facteurs susceptibles d'avoir des répercussions sur celui-ci.

Structure de gouvernance

- Les répondants sont chargés de veiller à la capitalisation intégrale du régime à long terme et sont conjointement responsables des excédents et des insuffisances de capitalisation.
- Ils établissent le taux de cotisation et les niveaux de prestations.
- Chaque répondant nomme quatre membres au conseil pour des mandats échelonnés de deux ans; les deux répondants désignent le président du conseil d'un commun accord.

- Le Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario est une société indépendante, établie en vertu des lois de l'Ontario.
- Les membres du conseil sont tenus d'exercer leurs fonctions indépendamment des répondants et de la direction et de prendre des décisions dans le meilleur intérêt des participants et de leurs bénéficiaires.
- La direction et le personnel administrent le régime et versent aux participants et à leurs survivants les prestations promises.

Membres du conseil

Tous les membres du conseil siègent au Comité des placements. Le taux de présence aux réunions du conseil et des comités s'est établi à 91 % en 2008. Le taux de présence de chaque membre est indiqué ci-dessous. Pour obtenir de plus amples renseignements sur les membres et les comités du conseil, veuillez consulter notre site Web, au www.otpp.com/fr > À propos du RREO > Membres du conseil. Notre site Web renferme des renseignements supplémentaires sur l'appartenance des membres du conseil aux conseils d'émetteurs publics.

Eileen Mercier

Ancienne vice-présidente principale et directrice financière à Abitibi-Price Inc.; fellow de l'Institut des banquiers canadiens

Présidente du conseil

Nommée en 2005
Taux de présence : 100 %

Helen Kearns

Présidente de Bell Kearns and Associates; ancienne présidente de NASDAQ Canada; ancienne directrice de la Bourse de Toronto

*Membre du Comité d'appel**, du Comité de vérification et d'actuariat et du Comité de gouvernance*

Nommée en 2005
Taux de présence : 93 %

Louis Martel

Directeur général et stratège en chef des services à la clientèle, Greystone Managed Investments, Inc.

Membre du Comité de vérification et d'actuariat et du Comité de gouvernance

Nommé en 2007
Taux de présence : 92 %

Sharon Sallows

Associée, Ryegate Capital Corp.; ancienne cadre de la Banque de Montréal

Membre du Comité des ressources humaines et de la rémunération et du Comité de gouvernance

Nommée en 2007
Taux de présence : 80 %

Jean Turmel

Président de Perseus Capital Inc.; membre du conseil d'administration du Groupe TMX Inc.

Membre du Comité des placements, du Comité de vérification et d'actuariat et du Comité des ressources humaines et de la rémunération*

Nommé en 2007
Taux de présence : 77 %

Jill Denham

Ancienne vice-présidente, Marchés de détail, Banque Canadienne Impériale de Commerce

*Membre du Comité de gouvernance et du Comité des ressources humaines et de la rémunération**

Nommée en 2006
Taux de présence : 88 %

Hugh Mackenzie

Associé principal, Hugh Mackenzie and Associates

*Membre du Comité de vérification et d'actuariat et du Comité d'appel**

Nommé en 2007
Taux de présence : 100 %

Guy Matte

Ancien directeur général de l'Association des enseignantes et des enseignants franco-ontariens

Membre du Comité de gouvernance, du Comité de vérification et d'actuariat et du Comité des ressources humaines et de la rémunération*

Nommé en 2002
Taux de présence : 94 %

William Swirsky

Fellow de l'Institut des comptables agréés de l'Ontario, ancien cadre de l'Institut Canadien des Comptables Agréés

Membre du Comité de vérification et d'actuariat et du Comité des ressources humaines et de la rémunération*

Nommé en 2007
Taux de présence : 100 %

* Présidence du Comité

** Vice-présidence du Comité

Membres du conseil indépendants et compétents
Les membres du conseil réunissent une vaste expérience professionnelle, essentielle pour superviser un régime aussi immense et complexe. Ils viennent du monde des affaires, des finances et de la gestion de placements, des sciences actuarielles, de l'économie, de l'éducation et de la comptabilité. Aucun membre de la direction n'est membre du conseil ni des comités du conseil.

Le mandat du conseil, la structure des comités et leurs mandats sont affichés sur le site Web du RREO, où se trouvent aussi les trois codes de déontologie du RREO, chacun touchant respectivement les membres du conseil, le personnel de la division Placements et le personnel des Services aux participants. La rémunération des membres du conseil et des membres de la direction est présentée aux pages 61 et 62.

Responsabilités du conseil
Les membres du conseil ont la responsabilité de superviser les activités de la direction du régime. Ils délèguent les activités quotidiennes liées au placement de l'actif du régime au chef de la direction qui, à son tour, peut les déléguer au personnel compétent. Néanmoins, les membres du conseil sont toujours responsables de la supervision et de la révision des politiques de placements, de la gestion des risques et de la composition de l'actif, des indices de référence, du rendement et de la rémunération du personnel. De plus, ils approuvent les objectifs de rendement annuels du portefeuille de placements et passent en revue toutes les opérations dont le montant dépasse les limites discrétionnaires fixées pour la direction. La sagesse collective du conseil, groupe-expert des questions financières à l'abri des soubresauts quotidiens des marchés, ajoute de la valeur, car les gestionnaires de placements doivent synthétiser et justifier leur réflexion pour obtenir son approbation à l'égard de recommandations stratégiques et de placements importants. Les membres du conseil et la direction du régime assument l'entière responsabilité des décisions prises en matière de placements, et les répondants du régime ne sont pas mêlés à ces décisions.

Activités du conseil
En 2008, les membres du conseil ont participé à 16 réunions du conseil et du Comité des placements, dont 10 ayant comporté des séances auxquelles n'assistait aucun membre de la direction. En outre, le Comité de gouvernance a tenu deux réunions, le Comité des ressources humaines et de la rémunération, sept, et le Comité de vérification et d'actuariat, sept. Quant au Comité d'appel, il a entendu l'appel interjeté par un participant et tenu deux réunions générales. Plusieurs séances d'orientation ont aussi eu lieu.

La participation aux réunions du conseil et des comités est présentée à la page 53.

Supervision et mesures de contrôle efficaces

La direction a la responsabilité de formuler la stratégie et les objectifs de même que le plan financier annuel du RREO. Les membres du conseil suivent l'état d'avancement par rapport aux objectifs de la direction. Les membres du conseil confirment que les stratégies et les décisions de la direction sont dans le meilleur intérêt de l'ensemble des participants au régime. Ils voient également à ce que la direction soit en mesure de recruter et de fidéliser les gens les plus compétents – l'implication du conseil étant proportionnelle à l'importance du poste à pourvoir. Le conseil s'assure aussi du respect des normes du RREO, du bien-fondé de ses politiques et de ses procédures et de leur respect. Une fonction de vérification interne relevant du Comité de vérification et d'actuariat vient soutenir le conseil dans ses responsabilités. Le RREO est aussi doté de deux autres importants processus de gestion des risques, soit la gestion du risque d'entreprise (GRE) et le contrôle interne.

Gestion du risque d'entreprise (GRE)
Le régime de retraite est exposé à de nombreux risques. L'objectif de la GRE est de gérer les risques le plus efficacement possible. Nous définissons le risque au sens large comme étant tout événement susceptible de nuire à la réalisation des objectifs du régime et d'entraîner des pertes potentielles. La GRE consiste à définir et à évaluer les risques auxquels le régime est exposé et à mettre en place des stratégies propres à les atténuer. L'approche du RREO en matière de gestion du risque d'entreprise se fonde sur quatre principes :

- La GRE est un processus intégré à l'échelle du RREO qui nous permet de cerner, d'évaluer, de mesurer, de gérer et de communiquer les facteurs de risques, les événements, les risques et les occasions potentielles de façon interfonctionnelle. La GRE concerne autant les risques de placement que les autres risques, tous étant critiques. Par exemple, le RREO doit être en mesure d'évaluer l'incidence des changements au sein de la direction, du roulement du personnel et de la mise en œuvre de systèmes clés de gestion de l'information. Pour obtenir de plus amples renseignements sur notre façon de définir et de gérer les risques de placement, consultez la note 2 des états financiers consolidés.
- La GRE n'est pas qu'un processus; elle doit s'ancrer dans une culture de gestion du risque adéquate, sans quoi, même le plus perfectionné des programmes de gestion du risque sera inefficace. Il incombe à la direction d'entretenir cette culture au sein de l'ensemble de l'organisme.
- Les chefs de division doivent avoir les outils et l'autorité nécessaires pour optimiser l'équation risque/récompense. Bien qu'il y ait eu auparavant une tendance à donner priorité au risque de placement, tous les chefs de division doivent utiliser judicieusement leur autorité et leurs outils pour gérer les risques et les récompenses associés à leurs activités.
- La mesure et la surveillance du risque (tout comme la mesure du rendement) doivent être indépendantes des secteurs opérationnels.

À mesure que le RREO a pris de l'ampleur, le besoin d'un processus de GRE plus structuré s'est fait de plus en plus pressant. Pour mettre en œuvre ces quatre principes, nous avons rendu officielle en 2008 la structure de gouvernance de la GRE en établissant un comité de GRE présidé par le chef de la direction et auquel siègent les chefs de chaque division et service de soutien à la direction générale.

Le comité de GRE regroupe les risques de toutes les divisions et de tous les services de soutien à la direction générale de manière à produire une vision globale des risques auxquels le RREO est exposé. Il met en place l'infrastructure nécessaire pour que tous les risques puissent être portés à l'attention de l'équipe de direction sans délai et évalués dans le contexte de l'organisation dans son ensemble. Le processus suit ensuite un cheminement logique en boucle fermée : classement des risques par ordre de priorité, conception et mise en œuvre des plans d'action, affectation adéquate des ressources, évaluation et, enfin, communication des résultats aux membres du conseil.

Chaque année, le comité de GRE effectue une évaluation approfondie des risques et communique au conseil les principaux risques et les mesures prises par la direction pour les atténuer. En outre, à plusieurs reprises durant l'année, il fait le point sur les principaux risques et les risques émergents auprès des membres du conseil. Le comité de GRE continuera d'officialiser et d'améliorer le processus de GRE en 2009 pour voir au respect des pratiques exemplaires, en constante évolution.

Contrôles et procédures de communication de l'information et contrôle interne à l'égard de l'information financière

Le RREO a procédé à l'évaluation approfondie de son contrôle interne afin de documenter, d'évaluer et d'améliorer la conception de ses contrôles internes, au moyen du cadre Integrated Framework préparé par le Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission.

Nous ne sommes pas tenus par la loi de nous conformer au Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, mais nous avons choisi de satisfaire aux normes imposées par ce Règlement en raison de l'importance que nous accordons à la bonne gouvernance.

Le chef de la direction et le chef des finances ont pour responsabilité de concevoir et de mettre en œuvre des contrôles et procédures de communication de l'information ainsi que le contrôle interne à l'égard de l'information financière. Nous avons conçu des contrôles et procédures de communication de l'information propres à fournir une assurance raisonnable que tous les renseignements importants ayant trait au régime, y compris ses filiales consolidées, nous sont communiqués.

Nous avons évalué l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information du RREO à la fin de la période visée par l'attestation annuelle, et, d'après cette évaluation, le chef de la direction et le chef des finances ont conclu à leur efficacité.

Nous avons aussi conçu le contrôle interne à l'égard de l'information financière afin de fournir une assurance raisonnable quant à la fiabilité de l'information financière et à la préparation des états financiers aux fins de la publication de l'information financière en conformité avec les principes comptables généralement reconnus du Canada.

Nous avons évalué l'efficacité des procédures et du contrôle interne à l'égard de l'information financière du RREO à la fin de la période visée par l'attestation annuelle, et, d'après cette évaluation, le chef de la direction et le chef des finances ont conclu à leur efficacité. Au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2008, le contrôle interne à l'égard de l'information financière du RREO n'a fait l'objet d'aucune modification qui a eu ou dont on peut raisonnablement penser qu'elle aura une incidence importante sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière.

Protection de l'intégrité de la vérification
Depuis des années, le RREO et d'autres entités attachées à la valeur de l'efficacité en matière de gouvernance d'entreprise s'inquiètent du fait que les cabinets comptables chargés de la vérification de l'information financière des sociétés ouvertes soient également rémunérés généreusement par ces sociétés pour des services-conseils autres que la vérification. Une telle rémunération pour des services-conseils peut compromettre l'intégrité de la fonction de vérification. Le RREO tâche de réduire au minimum le recours à de tels services-conseils auprès des vérificateurs du régime et divulgue les honoraires totaux versés à cet effet. En 2008, les honoraires versés à Deloitte & Touche s.r.l., les vérificateurs du régime, se sont élevés à 4,1 M$ (3,2 M$ en 2007), dont 3,7 M$ pour les activités de vérification et 0,4 M$ pour les services autres que la vérification.

Rendre compte en toute transparence
Les membres du conseil reçoivent de la direction des rapports mensuels détaillés, des sommaires trimestriels présentant la situation financière et le niveau de capitalisation du régime, les rendements obtenus, les niveaux de risque, l'indice de satisfaction de la clientèle, les principales statistiques sur les services aux participants, la situation en matière de conformité de même que des évaluations annuelles de chaque service, les contrôles internes et la gestion du risque d'entreprise ainsi que des rapports sur tout autre événement important.

De plus, nous mettons tout en œuvre pour tenir les différents intervenants au courant de l'état du régime :

- En plus de publier le Rapport annuel, le RREO publie régulièrement à l'intention de plus de 284 000 participants des bulletins qui leur fournissent de l'information importante de nature financière et autre sur le régime. Son site Web présente en détail ses pratiques de gouvernance du régime, de l'information sur sa stratégie de placement, les principaux portefeuilles de placement et les initiatives en matière de service à la clientèle, ainsi que des bulletins d'actualité.
- En avril, le RREO tient une assemblée annuelle où ses dirigeants font état de la situation du régime et répondent aux questions des participants. Tous les participants du régime et les répondants y sont invités. En 2009, l'assemblée aura lieu le vendredi 3 avril, à 17 h, à Toronto. Elle fera aussi l'objet d'une diffusion Web pour les participants ne pouvant y assister en personne, qui sera archivée pour consultation ultérieure.
- Au mois d'août, le président du conseil s'adresse au conseil des gouverneurs de la FEO. Les dirigeants du RREO rencontrent régulièrement les représentants des deux répondants pour traiter des questions clés.

Passage aux Normes internationales d'information financière en 2011
En octobre 2008, le Conseil des normes comptables du Canada a confirmé que pour les exercices financiers commençant le 1er janvier 2011 ou après, toutes les entreprises ayant une obligation publique de rendre des comptes devront adopter les Normes internationales d'information financière (IFRS). Toutefois, après le 1er janvier 2011, les régimes de retraite canadiens continueront d'établir leurs états financiers conformément au chapitre 4100, intitulé *Régimes de retraite*, du *Manuel de l'Institut Canadien des Comptables Agréés* (ICCA) et appliqueront les IFRS uniquement lorsque les directives relatives à certains aspects de la communication de l'information financière ne figurent pas dans le chapitre 4100.

En 2008, nous avons entamé une analyse visant à cerner les aspects de la communication de l'information financière ne figurant pas dans le chapitre 4100 du *Manuel de l'ICCA* ainsi que les différences entre les IFRS et les principes comptables généralement reconnus du Canada ayant une incidence sur la communication de l'information financière du régime. Nous poursuivrons notre analyse en 2009 et l'approfondirons pour qu'elle comprenne l'évaluation des incidences sur les conventions comptables du régime, les systèmes comptables et de données, le contrôle interne à l'égard de l'information financière, les contrôles et procédures de communication de l'information, la formation des employés et autres activités du régime. En 2009, les résultats de cette analyse serviront de fondement à l'élaboration d'un plan de mise en œuvre détaillé. Nous sommes persuadés d'être en mesure de nous conformer aux exigences relatives à la communication de l'information financière en 2011.

Analyse de la rémunération

Nos programmes de rémunération ont comme objectifs de recruter et de fidéliser les employés les plus compétents, de favoriser et de récompenser un rendement supérieur, d'encourager le travail d'équipe, de faire concorder les objectifs individuels avec ceux du RREO et de récompenser le bon rendement à long terme.

Chaque année, le Comité des ressources humaines et de la rémunération du conseil passe en revue la politique de rémunération, notamment les incitatifs liés au rendement des gestionnaires de placements et au rendement global de la caisse, en tenant compte des recherches et des recommandations formulées en toute indépendance par Towers Perrin, société-conseil en rémunération.

Étant donné la diversité des emplois au RREO, chaque poste fait l'objet d'une comparaison avec des groupes d'emplois et des programmes de primes de marchés pertinents. Nous avons pour objectif général d'être concurrentiels par rapport aux sociétés avec lesquelles nous rivalisons directement pour le recrutement de personnel de talent, notamment les autres grands régimes de retraite du Canada, les banques, les compagnies d'assurances, les sociétés-conseils en placements, les gestionnaires de placements privés et, pour certains emplois, les sociétés du secteur financier en général.

Le programme de rémunération du RREO repose sur le principe de la rémunération au rendement. Notre structure de rémunération se compose du salaire de base ainsi que de primes à court terme et à long terme. Le salaire de base et les primes sont établis dans chaque secteur du RREO d'après les pratiques en vigueur sur le marché du travail pour des emplois équivalents. En général, le salaire de base correspond à la médiane du marché, et l'employé qui donne un bon rendement peut toucher, grâce aux primes, une rémunération totale (c.-à-d. le salaire de base plus les primes à court terme et à long terme) supérieure à la moyenne. Inversement, un rendement inférieur entraîne une réduction de la rémunération totale. Tous les employés à temps plein participent à un ou à plusieurs programmes de primes, dont la structure est conçue pour stimuler et récompenser le rendement mesuré d'après des objectifs ou des indices de référence préétablis ou les deux à la fois.

En 2008, la rémunération provenant des régimes d'incitatifs a diminué de 48 % pour les cadres supérieurs désignés. Celle des gestionnaires de placements a reculé de 27 M$ (y compris les cadres dirigeants). Ces résultats illustrent que nos programmes de rémunération sont en conformité avec le rendement négatif de l'ensemble de la caisse en 2008.

La période servant au calcul des primes des programmes de rémunération au rendement est de quatre ans. Par conséquent, l'incidence du rendement inférieur à l'indice de référence pour 2008 est atténuée par le rendement des années précédentes. Cependant, le rendement inférieur de 2008 sera reporté aux années suivantes et aura des répercussions négatives sur la rémunération jusqu'en 2011.

Rendement 2008

Rendement du RREO

Chaque année, l'équipe de direction participe à l'établissement des objectifs du RREO et des divisions pour l'exercice. Les objectifs individuels des employés sont déterminés d'après ces objectifs. Les objectifs du RREO comprennent toujours une mesure du taux de rendement, de la plus-value (le revenu de placement obtenu par rapport à l'indice de référence) et de la qualité du service aux participants par rapport aux dépenses. Les initiatives stratégiques d'importance appuyées par la direction font aussi partie des objectifs du RREO. Les objectifs du RREO et des divisions font l'objet d'une évaluation, et une fiche de rapport est préparée afin de déterminer dans quelle mesure les objectifs ont été réalisés. En raison du rendement inférieur à l'égard des deux objectifs de placement et d'un autre objectif du RREO , notre résultat pour 2008 a été de 1,0 sur 2,0, soit le résultat le plus faible du RREO depuis l'adoption de cette mesure, en 1991.

OBJECTIFS DU RREO

	Valeurs réelles	*Objectifs*	*État*
Taux de rendement			
Période de quatre ans par rapport à l'indice de référence	3,25 %	3,35 %	✗
Période d'un an par rapport à l'indice de référence	-18,01 %	-9,59 %	
Frais liés aux services aux participants et qualité du service			
Coût des services aux participants *(M$)*	34,48 $[1]	35,80 $	✓
Coût par participant	119,90 $[1]	124,30 $	
Indice de la qualité du service	9,03/10,0	8,98/10,0	
Plus-value par rapport aux indices de référence (déduction faite des coûts)			
Période de quatre ans *(M$)*	-152 $[2]	Identique à l'indice de référence	✗
Période d'un an *(M$)*	-9 405 $[2]	Identique à l'indice de référence	
Autres objectifs atteints en 2008			
Mise en œuvre de certains éléments de la stratégie de placement 2020			✓
Amélioration de l'expérience des participants grâce à la stratégie $e = mc^2$ des Services aux participants			✓
Transition du système de gestion de portefeuille FMC à SimCorp Dimension			✗

[1] Net des ajustements nécessaires pour le traitement des participants inactifs et les paiements des incitatifs à long terme.

[2] Net des charges.

Rendement des placements

Au début de chaque année, les membres du conseil approuvent la répartition du risque lié à la gestion active pour l'ensemble de la caisse et pour chacun des services de placement qui, à leur tour, établissent leurs objectifs annuels de plus-value (soit le revenu de placement obtenu par rapport à l'indice de référence) pour l'exercice. Plus le risque alloué à un service est important, plus son objectif de plus-value est important. Le rendement réel des placements de l'ensemble de la caisse et des différents services (mesuré en fonction de la plus-value nette des charges) est comparé à l'objectif annuel de plus-value par rapport à l'indice de référence. La plus-value est mesurée pour quatre périodes annuelles, et les primes sont calculées selon une moyenne des facteurs de rendement des quatre années précédentes.

Déduction faite des charges, la plus-value de l'ensemble de la caisse a été de -9,4 G$ en 2008, soit un facteur de rendement de -18,76. Il s'agit du rendement annuel le plus faible pour l'ensemble de la caisse depuis la création du RREO. En raison de la plus-value considérable obtenue en 2005, 2006 et 2007, les facteurs servant au calcul des primes pour l'ensemble de la caisse en 2008 sont positifs. Le rendement négatif de 2008 aura des répercussions pour les trois prochaines années. Les facteurs servant au calcul des primes du régime des incitatifs à court terme pour les divers services varient de 0 à 5 fois, selon le rendement de chaque catégorie d'actifs.

Programmes de rémunération

Employés syndiqués (297 employés)

Les structures de rémunération ont été négociées dans le cadre de la convention collective. La convention actuelle est en vigueur du 1er janvier 2006 au 31 décembre 2009. Tous les employés syndiqués sont admissibles à des primes du régime des incitatifs à court terme, dont le montant est établi en fonction des trois éléments suivants :

1) le rendement du RREO;
2) le rendement individuel;
3) pour les employés syndiqués des Services aux participants, des objectifs relatifs au contrôle des coûts et à la qualité du service; pour le personnel des services de soutien de l'équipe des placements, du rendement supérieur de l'ensemble de la caisse par rapport à l'indice de référence composé.

Membres de la direction et professionnels

Salaire de base (411 employés à l'exception des étudiants)

Nous cherchons à offrir au personnel des salaires de base concurrentiels par rapport au marché. Les salaires sont passés en revue annuellement après la fin de l'exercice. Les membres du conseil approuvent les salaires des cadres. Le rendement individuel et les rajustements liés aux échelles salariales sont pris en compte pour l'établissement des salaires en fonction du marché.

Régime des incitatifs à court terme

- *Services aux participants et direction générale (128 employés)*
  Les primes sont attribuées en fonction du résultat de rendement du RREO et de la réalisation des objectifs individuels au cours de l'année. Les primes cibles sont établies en fonction d'un pourcentage du salaire pour un rendement pleinement satisfaisant par rapport aux objectifs établis et aux compétences requises. Selon le rendement, les primes réelles peuvent varier de zéro à deux fois le montant de la prime cible.

- *Personnel de soutien de l'équipe des placements (102 employés)*
  Les primes sont attribuées en fonction du résultat de rendement du RREO, de la réalisation des objectifs individuels ainsi que de la plus-value de l'ensemble de la caisse sur quatre ans par rapport à l'indice de référence composé. Les primes cibles sont établies en fonction d'un pourcentage du salaire pour un rendement pleinement satisfaisant par rapport aux objectifs établis et aux compétences requises. Selon le rendement, les primes réelles peuvent varier de zéro à deux fois et demie le montant de la prime cible.

- *Placements (181 employés)*
  Les primes sont attribuées en fonction des rendements de l'ensemble de la caisse et du service des placements, mesurés selon la plus-value obtenue par rapport aux indices de référence établis sur une période de quatre ans. Les cadres supérieurs bénéficient d'un volet fondé sur leur rendement individuel qui tient compte de la réalisation d'objectifs annuels et de compétences liées au leadership.

  Les primes cibles sont établies en fonction d'un pourcentage du salaire pour un rendement correspondant à celui de l'indice de référence. Selon le rendement réel de l'ensemble de la caisse et du service, les primes versées peuvent varier de zéro à cinq fois le montant de la prime cible. Le rendement sur quatre ans de l'ensemble de la caisse s'applique à tous les employés. Le rendement du service permet d'établir une mesure du rendement sur quatre ans de participation au régime. Pour les nouveaux participants, on ne tient donc compte que d'une seule année de rendement du service.

Régime des incitatifs à long terme

- *Services aux participants et direction générale (15 employés)*
  Ce régime est destiné aux employés occupant un poste de directeur ou un poste supérieur. Les primes sont attribuées en fonction des résultats obtenus en matière de contrôle des coûts par rapport à l'inflation et de qualité du service sur une période de trois ans. Les primes cibles sont établies en fonction d'un pourcentage du salaire au commencement du cycle de trois ans auquel un multiplicateur, déterminé par le rendement réel, est appliqué. Les primes versées peuvent varier de zéro à deux fois le montant de la prime cible.

- *Placements (132 employés)*
  Ce régime est destiné aux membres de l'équipe des placements qui occupent le poste de gestionnaire de portefeuille adjoint ou un poste supérieur, et aux cadres supérieurs de la direction générale. Chaque année, quelques employés choisis parmi le personnel de soutien de l'équipe des placements peuvent recevoir des primes discrétionnaires. Le programme, fondé sur les résultats sur une période de quatre ans, récompense les gestionnaires de placements et concorde avec les objectifs et les stratégies à long terme du régime.

  Un montant est attribué aux employés au début du cycle de quatre ans. Ce montant est déterminé en fonction d'un pourcentage du salaire de l'employé plus le montant de la prime annuelle de l'année précédente. La valeur de ce montant initial augmente ou diminue en fonction de deux facteurs pendant la période de quatre ans :

  1) une combinaison des rendements de l'ensemble de la caisse et du service des placements, mesurés selon la plus-value obtenue par rapport aux indices de référence établis, déduction faite des charges, sur une période de quatre ans;
  2) le taux de rendement absolu composé de l'ensemble de la caisse au cours de la période de quatre ans.

Avantages sociaux

Le RREO offre un programme d'avantages sociaux concurrentiel qui comprend une assurance vie, des régimes d'invalidité, de soins médicaux et de soins dentaires, des politiques en matière de congé et un programme d'aide aux employés. Les rentes de retraite qu'offre le RREO à ses employés proviennent d'un régime de retraite à prestations déterminées. (Des renseignements supplémentaires sur les régimes de retraite sont fournis ci-dessous.)

Perspectives

En raison de la volatilité sur les marchés en 2008, tous les systèmes établis du RREO ont été soumis à des pressions, y compris le système de rémunération. En 2009, le RREO procédera à l'examen de tous ses programmes de rémunération afin de s'assurer qu'ils cadrent toujours avec ses stratégies en matière de placement et de services aux participants, qu'ils sont concurrentiels et qu'ils encouragent l'adoption de comportements qui mèneront à sa réussite.

Rémunération des cadres

Ce tableau présente des renseignements complets sur le salaire de base, les incitatifs à court et à long terme et toute autre rémunération gagnés en 2008, en 2007 et en 2006 par le chef de la direction, le directeur financier et les trois autres cadres supérieurs ayant la rémunération la plus élevée, à l'exception de ceux des filiales.

Nom et poste principal	*Année*	*Salaire de base*	*Incitatifs à court terme*	*Incitatifs à long terme*	*Autre rémunération*[2]	*Rémunération totale*
Jim Leech Président et chef de la direction	2008	441 923 $	435 600 $[1]	1 148 900 $	10 365 $	2 036 788 $
	2007	274 123	850 000	2 241 900	1 212	3 367 235
	2006	256 581	512 000	3 007 600	455	3 776 636
David McGraw Vice-président principal et directeur financier	2008	293 269	109 700	147 500	6 855	557 324
	2007	256 827	149 200	393 000	3 828	802 855
	2006	241 461	132 500	–	429	374 390
Bob Bertram[3] Vice-président directeur, Placements	2008	425 723	662 400[1]	1 389 900	8 738	2 486 761
	2007	394 039	721 100	3 736 500	8 710	4 860 349
	2006	378 619	673 300	5 114 400	8 671	6 174 990
Neil Petroff[3] Vice-président principal de division, Placements	2008	310 906	568 100[1]	848 600	538	1 728 144
	2007	263 731	580 000	2 241 900	476	3 086 107
	2006	248 115	500 000	2 933 800	440	3 682 355
Wayne Kozun Vice-président principal, Actions de sociétés ouvertes	2008	247 769	487 600	533 200	430	1 268 999
	2007	202 132	371 700	993 800	365	1 567 997
	2006	190 700	338 400	1 084 700	338	1 614 138

[1] Les primes annuelles du régime des incitatifs destinées à MM. Leech, Bertram et Petroff ont été différées à 2011.

[2] Autre rémunération comprend un ou plusieurs des avantages suivants : assurance vie collective temporaire, allocation pour voiture, versement au titre des congés annuels accumulés.

[3] M. Bertram, vice-président directeur, Placements, a pris sa retraite le 31 décembre 2008. Il a été remplacé par M. Petroff en date du 1er janvier 2009.

Aucun contrat à l'intention des cadres supérieurs ni aucune garantie d'indemnité de départ n'ont été consentis, à l'exception des dispositions imposées par la législation.

Rentes de retraite

Les cadres du Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario participent au Régime de retraite des fonctionnaires (RRF) et au Compte des avantages sociaux supplémentaires des fonctionnaires. Ces régimes combinés fournissent des rentes de retraite indexées équivalant à 2 % du salaire de base annuel moyen du cadre pour les cinq années les mieux rémunérées, et ce, pour chaque année de service moins un montant calculé selon une formule d'intégration du Régime de pensions du Canada. Par ailleurs, les rentes prévues par ces régimes combinés sont plafonnées en fonction du salaire de base assujetti à la cotisation maximale en vertu des règlements de la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada).

En 2008, les cadres gagnant un salaire annuel supérieur à 200 315 $ participaient également à un régime de retraite complémentaire (RRC) non enregistré et non capitalisé. Ce régime procure des prestations de retraite non indexées équivalant à 2 % du salaire annuel moyen du cadre pour les trois années les mieux rémunérées, et ce, pour chaque année de service, moins la rente de retraite annuelle initiale à laquelle le cadre a droit en vertu à la fois du RRF et du Compte des avantages sociaux supplémentaires des fonctionnaires.

- Pour les cadres occupant un poste de vice-président directeur ou un poste supérieur, le salaire annuel moyen comprend un pourcentage de la prime annuelle, augmentant à raison de 20 % par année jusqu'à concurrence de 100 %.
- Pour les cadres occupant un poste de vice-président principal et ayant atteint l'âge de 55 ans, le salaire annuel moyen comprend un pourcentage de la prime annuelle, augmentant à raison de 10 % par année jusqu'à concurrence de 50 %.
- Pour les cadres occupant un poste de vice-président et ayant atteint l'âge de 55 ans, le salaire annuel moyen comprend un pourcentage de la prime annuelle, augmentant à raison de 5 % par année jusqu'à concurrence de 25 %.

En 2008, le passif total du RRC a augmenté d'un montant net de 3,5 M$, ce qui donne un passif total accumulé de 15,9 M$ au 31 décembre 2008.

Le tableau ci-dessous présente la valeur actualisée estimée des prestations de retraite totales provenant de tous les régimes susmentionnés (RRF, Compte des avantages sociaux supplémentaires des fonctionnaires et RRC) et les prestations de retraite annuelles estimées du chef de la direction, du directeur financier et des trois cadres ayant la rémunération la plus élevée, à l'exception de ceux des filiales, lorsqu'ils atteindront 65 ans.

Nom et poste principal	*Années de service accumulées à 65 ans*	*Total de la rente annuelle estimative à 65 ans*	*Valeur actualisée de la rente totale au 1er janvier 2008*	*Variation annuelle compensatoire de la valeur actualisée – 2008*	*Variation annuelle non compensatoire de la valeur actualisée – 2008*	*Valeur actualisée de la rente totale au 31 déc. 2008*
Jim Leech, Président et chef de la direction	11	252 000 $	1 984 700 $	273 200 $	257 000 $	2 154 900 $
David McGraw, Vice-président principal et directeur financier	17	150 800 $	288 700 $	83 200 $	34 000 $	405 900 $
Bob Bertram, Vice-président directeur, Placements	19	413 100 $	5 175 100 $	418 600 $	572 000 $	6 165 700 $
Neil Petroff, Vice-président principal de division, Placements	32	391 100 $	1 554 100 $	131 000 $	101 400 $	1 786 500 $
Wayne Kozun, Vice-président principal, Actions de sociétés ouvertes	36	394 200 $	1 030 000 $	92 800 $	54 100 $	1 176 800 $

Les valeurs indiquées sont des estimations fondées sur des hypothèses et représentent des droits qui peuvent varier au fil des ans. La variation « non compensatoire » est la variation liée aux taux d'intérêt, à l'indexation et aux prestations de survivant.

Rémunération des membres du conseil et des comités

En 2008, la rémunération des membres du conseil a été ajustée en fonction de celle des membres d'autres conseils dont les responsabilités sont semblables, et les changements sont entrés en vigueur en avril. Chacun des membres du conseil d'administration reçoit maintenant des honoraires annuels de 12 000 $, en plus d'un montant de 12 000 $ à titre de membre du Comité des placements. Le président du conseil reçoit des honoraires additionnels de 100 000 $ et les présidents du Comité des placements, du Comité de gouvernance, du Comité des ressources humaines et de la rémunération et du Comité de vérification et d'actuariat reçoivent chacun des honoraires additionnels de 5 000 $.

Les honoraires versés pour chaque présence aux réunions des comités et aux autres réunions admissibles sont de 1 200 $. Les honoraires pour les réunions du conseil sont généralement combinés à ceux du Comité des placements et s'établissent à 1 500 $ par jour. Le président du Comité d'appel reçoit des honoraires additionnels de 1 000 $ pour chacune des réunions et des audiences de ce comité auxquelles il assiste, jusqu'à concurrence de cinq par année.

Les membres du conseil sont remboursés des dépenses habituelles pour les déplacements, les repas et l'hébergement, au besoin.

Membre du conseil	*Honoraires annuels et honoraires additionnels*	*Réunions du conseil*	*Réunions de comités*	*Honoraires de présence aux réunions*	*Rémunération totale en 2008*
Eileen Mercier, Présidente du conseil	111 500 $	11	24	45 300 $	156 800 $
Jill Denham, Présidente, Comité des ressources humaines et de la rémunération	28 750 $	10	21	40 200 $	68 950 $
Helen Kearns, Vice-présidente, Comité d'appel	24 000 $	11	21	41 700 $	65 700 $
Hugh Mackenzie, Président, Comité d'appel	27 000 $	11	24	45 300 $	72 300 $
Louis Martel	24 000 $	11	15	34 500 $	58 500 $
Guy Matte, Président, Comité de gouvernance	28 750 $	11	23	44 100 $	72 850 $
Sharon Sallows	24 000 $	10	16	34 200 $	58 200 $
William Swirsky, Président, Comité de vérification et d'actuariat	28 750 $	11	25	46 500 $	75 250 $
Jean Turmel, Président, Comité des placements	28 750 $	9	19	36 300 $	65 050 $

Le point sur la législation

Aucune modification apportée aux lois et aux règlements en 2008 n'a eu d'incidence importante sur la gouvernance du régime. Nous prévoyons que l'Assemblée législative de l'Ontario modifiera en 2009 la *Loi sur le régime de retraite des enseignants* pour tenir compte de l'Entente des partenaires conclue en 2008 au sujet des cotisations supplémentaires du gouvernement de l'Ontario et des employeurs désignés dans l'éventualité où les répondants du régime invoqueraient la protection conditionnelle contre l'inflation. Ces modifications sont présentées à la page 15.

En ce qui concerne l'administration des prestations du régime, en plus de modifier la politique de capitalisation du régime, les répondants ont modifié les dispositions relatives au réemploi en date du 1er janvier 2009. Les retraités qui retournent au travail et dépassent la limite de réemploi de 95 jours n'ont plus à cotiser au régime. Les retraités qui prévoient reprendre le travail pendant plus d'un an peuvent demander à ce que leur rente soit recalculée pour tenir compte des services décomptés supplémentaires uniquement s'ils informent le RREO de leur intention avant de retourner au travail dans le milieu de l'éducation pour la première fois après le 31 décembre 2008 et s'ils travaillent pendant l'équivalent d'un an ou plus. Ces règles s'appliquent à tous les retraités, indépendamment de l'âge.

Le rapport final intitulé *Un juste équilibre* rendu public en novembre 2008 par la Commission d'experts en régimes de retraite recommande des réformes constructives des règles désuètes qui régissent la retraite en Ontario.

Le RREO a fait état de trois enjeux principaux dans son mémoire présenté en octobre 2007 à la commission d'experts présidée par Harry Arthurs, soit la capitalisation, les règles de placement et l'administration.

Nous nous réjouissons de plusieurs des recommandations du rapport de la Commission Arthurs. Pour obtenir de plus amples renseignements sur le mémoire original du RREO ainsi que sur les observations au sujet du rapport et de ses conclusions communiquées par le RREO au ministre des Finances de l'Ontario en février 2009, veuillez consulter la page Allocutions de notre site Web, www.otpp.com/fr. Plusieurs recommandations du rapport de la Commission Arthurs font partie d'un ensemble équilibré de réformes et nous encourageons le gouvernement à les envisager comme un tout au lieu de se contenter de s'attaquer à chacun des éléments.

Sur une note plus générale, nous avons exprimé notre inquiétude sur les points suivants :

- certaines des mesures proposées pour les régimes de retraite du secteur privé ne favorisent pas une augmentation suffisante de la capitalisation pour améliorer la sécurité des prestations promises aux participants;
- la tendance à la conversion des régimes PD en régimes CD transfère une grande part du risque aux employés; bon nombre d'entre eux pourraient épuiser leurs économies;
- une attention doit être portée à la question du manque de régimes de retraite professionnels partout au Canada.

Responsabilité de la direction relativement à l'information financière

Les états financiers consolidés du Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario ont été préparés par la direction, qui est responsable de l'intégrité et de la justesse des données présentées, y compris les nombreux montants devant être nécessairement fondés sur le jugement et des estimations. Ces états financiers consolidés ont été préparés suivant des conventions comptables conformes aux principes comptables généralement reconnus au Canada. L'information financière présentée dans le rapport annuel est en conformité avec les états financiers consolidés.

Des systèmes de contrôle interne et des procédés d'appoint sont maintenus pour donner l'assurance que les opérations sont autorisées, que l'actif du régime est préservé et que les registres sont tenus avec exactitude. Ces contrôles comprennent des normes de qualité pour l'embauche et la formation du personnel, un code déontologique, une structure organisationnelle où la répartition des tâches est nettement définie, avec obligation de rendre compte du rendement, ainsi que la communication des politiques et des directives à tous les échelons.

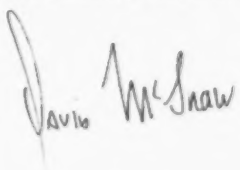
La responsabilité finale des états financiers consolidés revient aux membres du conseil. Le conseil est secondé par le Comité de vérification et d'actuariat, composé de six membres du conseil ne faisant partie ni des cadres ni du personnel de l'administrateur du régime. De plus, le comité étudie les recommandations que font les vérificateurs internes et externes en vue d'améliorer le contrôle interne, ainsi que les mesures prises par la direction pour les mettre en application. Dans l'exercice de ses fonctions, le comité rencontre régulièrement la direction et les vérificateurs internes et externes afin de décider de la portée et du moment de leurs vérifications respectives, d'étudier leurs constatations et de s'assurer qu'ils s'acquittent bien de leurs responsabilités. Ce comité revoit les états financiers consolidés et les recommande à l'approbation du conseil.

Les vérificateurs externes du régime, Deloitte & Touche s.r.l., relèvent directement du Comité de vérification et d'actuariat, auquel ils ont entièrement et librement accès pour discuter de leur vérification et de leurs constatations quant à l'intégrité de la présentation des renseignements financiers et à la fiabilité des systèmes de contrôle interne. Ils ont effectué une vérification indépendante des états financiers consolidés selon les normes de vérification généralement reconnues du Canada. Leur vérification a comporté des sondages et d'autres procédés qu'ils ont jugés nécessaires pour exprimer leur opinion dans leur rapport à l'administrateur.

Le président et chef de la direction,

Jim Leech
Le 18 février 2009

Le vice-président principal et directeur financier,



David McGraw

Rapport des vérificateurs à l'administrateur

Nous avons vérifié l'état consolidé de l'actif net disponible pour le service des prestations et des prestations constituées et du déficit du Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario au 31 décembre 2008 et les états consolidés de l'évolution de l'actif net disponible pour le service des prestations, de l'évolution des prestations constituées et de l'évolution du déficit de l'exercice terminé à cette date. La responsabilité de ces états financiers incombe à l'administrateur du régime. Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers consolidés en nous fondant sur notre vérification.

Notre vérification a été effectuée conformément aux normes de vérification généralement reconnues du Canada. Ces normes exigent que la vérification soit planifiée et exécutée de manière à obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers sont exempts d'inexactitudes importantes. La vérification comprend le contrôle par sondage des éléments probants à l'appui des montants et des autres éléments d'information fournis dans les états financiers. Elle comprend également l'évaluation des principes comptables suivis et des estimations importantes faites par la direction, ainsi qu'une appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers.

À notre avis, ces états financiers consolidés donnent, à tous égards importants, une image fidèle de l'actif net disponible pour le service des prestations constituées et du déficit du régime au 31 décembre 2008 ainsi que de l'évolution de l'actif net disponible pour le service des prestations, des prestations constituées et du déficit pour l'exercice terminé à cette date selon les principes comptables généralement reconnus du Canada.

Deloitte & Touche LLP

Comptables agréés
Experts-comptables autorisés
Le 18 février 2009

Opinion formulée par les actuaires

Le cabinet Mercer (Canada) limitée a été retenu par le conseil du Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario (le « conseil ») pour effectuer une évaluation actuarielle de l'actif et des obligations du Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario (le « régime ») au 31 décembre 2008 en présumant de la continuité de l'exploitation du régime pour l'inclure dans les états financiers du régime. Dans le cadre de l'évaluation, nous avons examiné les récents résultats du régime en ce qui a trait aux hypothèses non économiques et présenté nos conclusions au conseil.

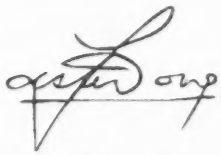
L'évaluation du passif actuariel du régime a été fondée sur ce qui suit :

- les données sur la participation au 31 décembre 2007 fournies par le conseil du Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario;
- les méthodes prescrites par le Chapitre 4100 du Manuel de l'Institut Canadien des Comptables Agréés relativement aux états financiers des régimes de retraite;
- les taux d'intérêt réels et nominaux des obligations du Canada à long terme à la fin de 2008;
- les hypothèses sur les événements à venir (par exemple, taux d'inflation futurs et taux de départ à la retraite futurs) qui nous ont été transmises à titre de meilleure estimation de ces événements faite par le conseil;
- les renseignements recueillis auprès du ministère du Travail de l'Ontario et autres données publiées sur les règlements salariaux négociés pour les années scolaires 2008-2009 et 2011-2012.

L'objectif des états financiers est de donner une image fidèle de la situation financière du régime au 31 décembre 2008 en présumant de la continuité de l'exploitation du régime. La situation financière présentée dans ces états est différente de celle produite pour l'évaluation réglementaire (c'est-à-dire, l'évaluation actuarielle requise en vertu de la *Loi sur le régime de retraite des enseignants* et la *Loi sur les régimes de retraite* [Ontario]), qui établit un niveau prudent de cotisations futures.

Bien que les hypothèses actuarielles utilisées pour estimer le passif actuariel du régime porté aux états financiers représentent la meilleure estimation des événements à venir et des conditions du marché à la fin de 2008 faite par le conseil, et bien que, à notre avis, ces hypothèses soient raisonnables, les résultats futurs du régime seront inévitablement différents, voire considérablement différents, par rapport aux hypothèses actuarielles. Tout écart entre les hypothèses actuarielles et les résultats futurs se traduira par des gains ou des pertes dans les évaluations ultérieures et aura alors une incidence sur la situation financière du régime et sur les cotisations requises pour la capitalisation du régime.

Selon certains tests de vraisemblance et de cohérence des données que nous avons faits, nous croyons que les données sont suffisantes et fiables aux fins de l'évaluation. En outre, à notre avis, les méthodes d'évaluation utilisées sont appropriées aux fins de l'évaluation et les hypothèses utilisées à l'égard de l'évaluation sont conformes aux principes actuariels reconnus. Notre opinion a été formulée et notre évaluation effectuée conformément aux principes actuariels reconnus.



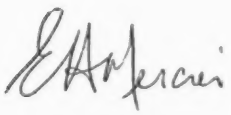
Lester J. Wong, FICA
Le 18 février 2009

Malcolm P. Hamilton, FICA

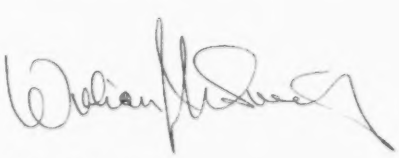
État consolidé de l'actif net disponible pour le service des prestations et des prestations constituées et du déficit

au 31 décembre 2008 (M$)	*2008*	*2007*
Actif net disponible pour le service des prestations		
Actif		
Placements (note 2)	**132 045 $**	155 830 $
Somme à recevoir de la province de l'Ontario (note 3)	**2 187**	1 839
Somme à recevoir des courtiers	**182**	245
Encaisse	**186**	88
Immobilisations corporelles	**33**	24
	134 633	158 026
Passif		
Passif lié aux placements (note 2)	**46 944**	47 829
Somme à verser aux courtiers	**88**	1 390
Créditeurs et charges à payer	**168**	261
	47 200	49 480
Actif net disponible pour le service des prestations	**87 433**	108 546
Ajustement de la valeur actuarielle de l'actif (note 4)	**19 524**	(3 629)
Valeur actuarielle de l'actif net disponible pour le service des prestations	**106 957 $**	104 917 $
Prestations constituées et déficit		
Prestations constituées (note 5)	**118 141 $**	115 459 $
Déficit	**(11 184)**	(10 542)
Prestations constituées et déficit	**106 957 $**	104 917 $

Au nom de l'administrateur du régime :



Présidente du conseil



Membre du conseil

État consolidé de l'évolution de l'actif net disponible pour le service des prestations

pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008 (M$)	*2008*	*2007*
Actif net disponible pour le service des prestations au début de l'exercice	**108 546 $**	106 014 $
Opérations de placement		
Revenu (perte) de placement (note 9)	**(19 039)**	4 678
Frais d'administration – placements (note 14a)	**(155)**	(229)
Opérations de placement, montant net	**(19 194)**	4 449
Services aux participants		
Cotisations (note 12)	**2 311**	2 138
Prestations versées (note 13)	**(4 195)**	(4 020)
Frais d'administration – services aux participants (note 14b)	**(35)**	(35)
Services aux participants, montant net	**(1 919)**	(1 917)
(Diminution) augmentation de l'actif net disponible pour le service des prestations	**(21 113)**	2 532
Actif net disponible pour le service des prestations à la fin de l'exercice	**87 433 $**	108 546 $

État consolidé de l'évolution des prestations constituées

pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008 (M$)	*2008*	*2007*
Prestations de retraite constituées au début de l'exercice	**115 459 $**	110 496 $
Augmentation des prestations de retraite constituées		
Intérêts sur les prestations de retraite constituées	**5 352**	5 177
Prestations constituées	**3 458**	3 332
Modification des hypothèses actuarielles (note 5a)	**(2 319)**	492
Pertes actuarielles (gains actuariels) (note 5c)	**386**	(18)
	6 877	8 983
Diminution des prestations de retraite constituées		
Prestations versées (note 13)	**4 195**	4 020
Augmentation nette des prestations de retraite constituées	2 682	4 963
Prestations de retraite constituées à la fin de l'exercice	**118 141 $**	115 459 $

État consolidé de l'évolution du déficit

pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008 (M$)	*2008*	*2007*
Déficit au début de l'exercice	**(10 542) $**	(15 646) $
(Diminution) augmentation de l'actif net disponible pour le service des prestations	**(21 113)**	2 532
Variation de l'ajustement de la valeur actuarielle de l'actif (note 4)	**23 153**	7 535
Augmentation de la valeur actuarielle de l'actif net disponible pour le service des prestations	2 040	10 067
Augmentation nette des prestations de retraite constituées	(2 682)	(4 963)
Déficit à la fin de l'exercice	**(11 184) $**	(10 542) $

Notes complémentaires

pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008

Description du régime

La description suivante du Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario (le régime) n'est qu'un résumé. Pour obtenir plus de renseignements, il faut se reporter à la *Loi sur le régime de retraite des enseignants* (Ontario), telle qu'elle a été modifiée.

a) **Généralités**

Le régime est régi par la *Loi sur le régime de retraite des enseignants*. Le régime est un régime de retraite contributif à prestations déterminées, dont répondent conjointement la province de l'Ontario (la province) et les participants au régime représentés par la Fédération des enseignantes et des enseignants de l'Ontario (la FEO). Les modalités du régime sont présentées dans l'Entente des partenaires.

Le régime est enregistré auprès de la Commission des services financiers de l'Ontario (CSFO) et agréé en vertu de la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada) en tant que régime de retraite agréé non assujetti à l'impôt sous le numéro 0345785.

Le régime et les placements sont gérés par le conseil du régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario (le conseil). En vertu de la *Loi sur le régime de retraite des enseignants*, le conseil constitue une société sans capital-actions non assujettie à la *Loi sur les corporations* (Ontario).

b) **Capitalisation**

Les prestations aux termes du régime sont capitalisées par voie de cotisations et de revenus de placements. Les cotisations sont versées par les participants actifs au régime et un montant correspondant est versé par la province, ainsi que par des écoles privées et organismes désignés. La valeur des prestations et des cotisations exigées est établie en fonction d'évaluations actuarielles périodiques.

c) **Rentes de retraite**

Des rentes de retraite sont offertes d'après le nombre d'années de services décomptés, la moyenne des cinq meilleures années de salaire et l'âge du participant au moment du départ à la retraite. Un participant est admissible à une rente de retraite réduite à partir de l'âge de 50 ans. Il a droit à une rente sans réduction à 65 ans ou à tout âge si la somme de son âge et de ses états de service admissibles égale 85.

d) **Rentes d'invalidité**

Des rentes d'invalidité sont offertes à tout âge aux participants atteints d'invalidité, sous réserve d'un minimum de 10 années de service admissibles. Le type de rente est fonction du degré d'invalidité.

e) **Prestations de décès**

Des prestations de décès sont offertes au décès d'un participant actif et pourraient l'être au décès d'un participant retraité. Les prestations peuvent être versées sous forme d'une rente de survivant ou d'une somme forfaitaire, ou des deux.

f) **Indexation des prestations**

Les prestations de retraite sont rajustées en janvier chaque année en fonction de l'inflation à 100 % de l'indice des prix à la consommation (IPC), sous réserve d'un maximum de 8 % par année, tout excédent étant reporté. Le régime a été modifié en 2008 afin de ramener le niveau de protection garantie contre l'inflation pour les services décomptés après le 31 décembre 2009 à 50 % de l'augmentation de l'IPC. À partir de janvier 2011, les rajustements en fonction de l'inflation au-delà de ce niveau par les corépondants du régime dépendront de sa capitalisation.

g) **Convention de retraite**

Les restrictions imposées par la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada) et ses règlements sur le versement de certaines prestations découlant d'un régime enregistré à l'égard des périodes de service postérieures à 1991 peuvent toucher certains participants à ce régime. C'est pourquoi la convention de retraite (CR) a été créée en vertu d'une entente entre les corépondants comme un régime complémentaire destiné à leur verser ces prestations, dont voici des exemples : 1) participants dont le salaire moyen au départ à la retraite est supérieur à 126 220 $ (avec exemption du RPC : 116 667 $) en 2008 et à 120 440 $ (avec exemption du RPC : 111 111 $) en 2007; 2) participants dont la réduction de la rente en cas de retraite anticipée serait supérieure en raison des restrictions de la *Loi de l'impôt sur le revenu*. Comme la CR constitue une fiducie distincte, l'actif net disponible pour le service des prestations, de même que les prestations constituées et le déficit au titre de la CR ne figurent pas dans les présents états financiers consolidés.

NOTE 1.

Sommaire des principales conventions comptables

a) **Mode de présentation**

Les présents états financiers consolidés sont dressés selon les principes comptables généralement reconnus du Canada.

La juste valeur de l'actif et du passif ainsi que les résultats des opérations des filiales et des entités à détenteurs de droits variables (EDDV) dont le régime est le principal bénéficiaire sont consolidés dans les états financiers du régime.

L'EDDV est une entité dont le montant total des investissements en instruments de capitaux propres à risque n'est pas suffisant pour lui permettre de financer ses activités sans un soutien financier subordonné additionnel ou une entité pour laquelle le montant total des investissements en instruments de capitaux propres à risque ne permet pas à ses détenteurs de réunir les caractéristiques d'une participation financière conférant le contrôle. Le principal bénéficiaire, soit l'entité qui assume la plus grande part des pertes prévues ou reçoit la plus grande part des rendements résiduels prévus, est tenu de consolider l'EDDV dans ses états financiers.

Les EDDV dont le régime est le principal bénéficiaire ou dans lesquelles il détient des droits variables significatifs sont principalement des sociétés fermées et des sociétés en commandite de placements non traditionnels.

Les états financiers consolidés du régime comprennent également la quote-part revenant au régime de la juste valeur de l'actif, du passif et des placements dans les coentreprises.

Les opérations et soldes intersociétés sont éliminés dans la préparation des présents états financiers consolidés.

Certains chiffres correspondants ont été reclassés afin que leur présentation soit conforme à celle de l'exercice en cours.

b) **Modifications des conventions comptables**

Le 1er janvier 2008, le régime a adopté trois nouvelles normes relatives à la présentation et aux informations à fournir émises par l'Institut Canadien des Comptables Agréés (ICCA) : le chapitre 1535 du Manuel, *Informations à fournir concernant le capital*, le chapitre 3862, *Instruments financiers – informations à fournir* et le chapitre 3863, *Instruments financiers – présentation*.

Informations à fournir concernant le capital

Le chapitre 1535 précise que l'entité doit communiquer (i) des informations sur ses objectifs, ses politiques et ses procédures de gestion du capital; (ii) des données quantitatives synthétiques sur les éléments inclus dans la gestion du capital; (iii) des informations sur le fait qu'elle s'est conformée aux exigences en matière de capital; (iv) les conséquences de cette inapplication si l'entité ne s'est pas conformée aux exigences en question. La note 15 a été ajoutée afin de fournir les informations requises.

Instruments financiers – informations à fournir et présentation

Les chapitres 3862 et 3863 remplacent le chapitre 3861, *Instruments financiers – informations à fournir et présentation*. Ils ont donné lieu à la révision et à l'amélioration des exigences en matière d'informations à fournir. Les exigences en matière de présentation n'ont pas été modifiées. Ces nouveaux chapitres mettent l'accent sur les informations à fournir quant à la nature et à l'ampleur des risques découlant des instruments financiers et aux méthodes retenues par l'entité pour gérer ces risques. Les informations supplémentaires à fournir figurent à la note 2.

c) **Placements**

Évaluation des placements

Les placements et le passif lié aux placements sont présentés à leur juste valeur. La juste valeur est le montant de la contrepartie dont conviendraient des parties compétentes agissant en toute liberté dans des conditions de pleine concurrence.

La juste valeur des placements est établie comme suit :

a. Les titres du marché monétaire à court terme sont évalués au moyen des cours moyens de clôture ou des flux de trésorerie actualisés selon le rendement actuel du marché, lorsque les cours moyens de clôture ne sont pas disponibles.

b. Les obligations sont évaluées en fonction des cours moyens de clôture. Leur valeur estimative est calculée au moyen des flux de trésorerie actualisés selon le rendement actuel du marché et de titres comparables, le cas échéant, lorsque les cours moyens de clôture ne sont pas disponibles.

c. Les titres cotés en bourse sont évalués selon les cours de clôture. En cas d'inactivité du marché d'un titre ou de restrictions imposées au régime par des tiers sur la vente de la totalité ou d'une partie du placement dans un titre, la direction estime la juste valeur de ce titre au moyen de techniques appropriées, dont des modèles d'évaluation.

d. Les biens immobiliers, les titres de sociétés fermées, les infrastructures et les terrains forestiers exploitables sont évalués d'après la juste valeur estimative établie au moyen des techniques d'évaluation appropriées et des meilleures estimations de la direction ou de l'évaluateur, ou des deux. Dans les cas où l'évaluation est confiée à des évaluateurs externes, la direction doit s'assurer de leur indépendance et comparer les hypothèses utilisées par ceux-ci aux attentes de la direction selon les conditions actuelles du marché et les pratiques habituelles afin que l'évaluation tienne compte des activités et des conditions économiques liées au placement.

   Chaque année, au moins 70 % de la valeur du portefeuille d'immeubles locatifs de tout type et de diverses régions fait l'objet d'une évaluation indépendante. Au moins 90 % du portefeuille immobilier est évalué par des évaluateurs indépendants tous les trois ans. Une même société d'évaluation ne peut évaluer la même propriété plus de trois années consécutives.

e. Les instruments financiers dérivés sont comptabilisés à leur juste valeur d'après les cours du marché, lorsque ceux-ci sont disponibles. D'autres techniques d'évaluation appropriées servent à en établir la juste valeur lorsque les valeurs de marché ne sont pas disponibles.

f. Les placements non traditionnels, constitués de fonds de couverture et de comptes de contrats à terme standardisés gérés, sont comptabilisés à leur juste valeur en fonction de la valeur de l'actif net fournie par les administrateurs des fonds. La direction passe en revue la valeur de l'actif net.

Le régime fait appel à diverses techniques d'évaluation pour établir la juste valeur des placements pour lesquels aucun prix de marché observable pour des placements identiques ne peut être relevé sur les marchés actifs. Elles comprennent : les méthodes d'évaluation fondées sur les prix de marché observables pour des placements semblables; les approches axées sur la valeur actualisée selon lesquelles les flux de trésorerie futurs produits par le placement sont estimés puis actualisés au moyen d'un taux d'intérêt ajusté au risque; les modèles d'évaluation des options. Les principales données utilisées dans le cadre de ces méthodes d'évaluation sont énumérées ci-dessous. Les valeurs situées entre les valeurs mesurées ou au-delà de celles-ci sont obtenues par interpolation et extrapolation.

- Cours des obligations – les valeurs de marché sont généralement disponibles pour les obligations d'État, les obligations de certaines sociétés et d'autres produits de créance.
- Écart de taux – lorsqu'ils sont disponibles, les écarts de taux sont établis à partir des prix des swaps sur défaillance ou d'autres instruments de crédit, comme des titres de créance. Dans d'autres cas, les écarts de taux proviennent du service d'établissement des prix.
- Taux d'intérêt – établis principalement à partir de taux d'intérêt de référence, comme les taux d'intérêt des banques centrales, les marchés des swaps, des obligations et des contrats à terme standardisés. On tient compte des taux d'intérêt de référence pour établir les taux d'actualisation utilisés dans les approches fondées sur la valeur actualisée.
- Taux de change – il existe des marchés observables pour les opérations au comptant, les contrats à terme de gré à gré et les contrats à terme standardisés dans les principales devises.
- Titres cotés en bourse et indices boursiers – les cours sont facilement disponibles pour les actions inscrites en bourse de même que les indices qui s'y rapportent.
- Prix des marchandises – de nombreuses marchandises sont négociées activement en bourse par le biais d'opérations au comptant, de contrats à terme de gré à gré et de contrats à terme standardisés.
- Volatilité des prix et corrélations – la volatilité est la mesure de la tendance d'un cours donné à varier dans le temps. La corrélation permet d'évaluer dans quelle mesure deux cours ou plus ou d'autres variables ont évolué ensemble historiquement. La volatilité est un paramètre d'évaluation des options et de certains éléments, comme les produits dérivés, qui comportent plus d'une variable sous-jacente dépendante d'une corrélation. Les valeurs entrant dans le calcul de la volatilité et des corrélations sont obtenues à partir des soumissions des courtiers, des services d'établissement des prix ou du cours des options.
- Prévisions relatives aux flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation pour les biens immobiliers, les titres de sociétés fermées, les infrastructures et les terrains forestiers exploitables – les prévisions reposent sur des hypothèses relatives aux produits, à la croissance des produits, aux charges, aux dépenses en immobilisations et à la structure du capital. Elles sont habituellement fournies par la direction des sociétés dans lesquelles le régime investit ou par des gestionnaires externes. D'autres hypothèses provenant de parties externes, comme des évaluateurs, peuvent être utilisées dans les prévisions.

Le régime améliore et modifie ses techniques d'évaluation en fonction de l'évolution des marchés et des produits, à mesure que le prix des produits individuels devient plus transparent.

Même si la direction du régime estime que ses techniques d'évaluation sont appropriées et correspondent à celles d'autres participants sur le marché, l'emploi de techniques ou d'hypothèses différentes pourrait donner des estimations différentes de la juste valeur à la date de l'arrêté des comptes. La direction a évalué la situation et établi que l'utilisation d'autres hypothèses possibles ne donnerait pas des justes valeurs notablement différentes.

Comptabilisation à la date de transaction
Les achats et les ventes de placements et de contrats sur produits dérivés sont comptabilisés à la date de transaction (la date à laquelle les risques et les avantages importants ont été transférés).

Revenu de placement
Les revenus de dividendes sont constatés à la date ex-dividende. Les intérêts créditeurs et les produits tirés des biens immobiliers sont constatés suivant la méthode de la comptabilité d'exercice à mesure qu'ils sont gagnés. Le revenu de placement comprend également les gains et les pertes réalisés et non réalisés. Ceux-ci sont constatés uniquement lorsque la juste valeur du placement est fondée sur un cours dans un marché actif ou lorsqu'une évaluation, au moyen des techniques appropriées, est effectuée et approuvée par la direction. Étant donné que les produits tirés des biens immobiliers sont déterminés en fonction de la juste valeur, la dotation à l'amortissement est exclue de la détermination de ces produits.

Coûts de transaction
Les coûts de transaction sont des coûts différentiels directement attribuables à l'acquisition, à l'émission ou à la sortie d'un actif financier ou d'un passif financier. Les coûts de transaction engagés sont passés en charges et constatés comme des coûts de transaction. Les montants des transactions reçus par le régime qui sont directement attribuables à l'acquisition d'un placement sont présentés après déduction des coûts de transaction payés.

Frais de gestion
Les frais de gestion et de rendement payés pour les titres de sociétés fermées et de fonds de couverture sont passés en charges au moment où ils sont engagés.

d) **Conversion de devises**
Les actifs et les passifs libellés en devises sont convertis en dollars canadiens au taux de change en vigueur à la date de fin d'exercice. Les produits et les charges sont convertis en dollars canadiens au taux de change en vigueur à la date de l'opération. Les gains et les pertes réalisés et non réalisés découlant de ces conversions sont inclus dans les gains nets réalisés et non réalisés du revenu de placement.

e) **Prestations de retraite constituées**
La valeur des prestations de retraite constituées et leurs variations au cours de l'exercice sont fondées sur une évaluation actuarielle effectuée par un cabinet d'actuaires indépendant. L'évaluation est faite au début de l'exercice et extrapolée jusqu'à la fin de l'exercice. L'évaluation est fondée sur la méthode de la répartition des prestations, au prorata des années de service, et sur les meilleures estimations de la direction, à la date de l'évaluation, quant aux hypothèses économiques et autres.

f) **Cotisations**
Les cotisations des participants, de la province, des écoles privées désignées et des organismes désignés sont constatées suivant la méthode de la comptabilité d'exercice. Les sommes reçues des participants pour des services validés et les sommes transférées d'autres régimes de retraite sont comptabilisées à la date d'encaissement.

g) **Prestations**
Les sommes versées à titre de prestations à des participants ou autres, de valeur de rachat, de remboursement à d'anciens participants ou les sommes transférées dans d'autres régimes sont comptabilisées dans la période au cours de laquelle elles sont versées. Les prestations de retraite constituées englobent les prestations encore à payer.

h) **Utilisation d'estimations**
L'établissement des états financiers consolidés exige de la direction qu'elle fasse des estimations et des hypothèses qui influent principalement sur la valeur présentée des actifs et des passifs et sur les produits et les charges. Les estimations importantes servent surtout à établir la valeur des prestations de retraite constituées et la juste valeur des placements, ainsi que des sommes à recevoir et du passif liés aux placements. La note 5 explique comment les estimations servent à établir la valeur des prestations de retraite constituées et la note 1c, le calcul de la juste valeur des placements ainsi que des sommes à recevoir et du passif liés aux placements.

NOTE 2.

Placements

Le régime investit, directement ou par l'entremise de produits dérivés, dans des placements à revenu fixe, des actions et des placements sensibles à l'inflation, conformément à la politique du conseil sur la diversification de l'actif.

a) **Placements[1] avant la répartition de l'incidence des contrats sur produits dérivés**

Le tableau ci-dessous présente un résumé des placements du régime ainsi que du passif lié aux placements, y compris les intérêts et les dividendes courus nets totalisant 374 M$ (440 M$ en 2007), avant la répartition de l'incidence des contrats sur produits dérivés, au 31 décembre.

	2008		2007	
(M$)	*Juste valeur*	*Coût*	*Juste valeur*	*Coût*
Titres à revenu fixe				
Débentures	**4 340 $**	**3 868 $**	5 936 $	5 316 $
Obligations	**21 202**	**21 947**	34 137	34 619
Titres du marché monétaire	**4 309**	**4 353**	8 037	8 042
Placements non traditionnels[2]	**9 659**	**9 542**	11 450	11 051
	39 510	**39 710**	59 560	59 028
Actions				
Cotées en bourse				
Canadiennes	**3 302**	**3 881**	10 020	6 153
Non canadiennes	**15 051**	**19 251**	18 136	18 444
Hors bourse				
Canadiennes	**2 776**	**2 836**	3 369	2 864
Non canadiennes	**9 529**	**11 731**	8 860	9 284
	30 658	**37 699**	40 385	36 745
Placements sensibles à l'inflation				
Biens immobiliers (note 8)	**16 680**	**12 915**	16 852	11 854
Titres à taux réels				
Canadiens	**10 325**	**9 053**	7 946	6 103
Non canadiens	**7 625**	**6 913**	3 733	3 820
Infrastructures et terrains forestiers exploitables	**16 916**	**16 853**	15 418	14 693
	51 546	**45 734**	43 949	36 470
	121 714	**123 143**	143 894	132 243
Sommes à recevoir liées aux placements				
Titres achetés en vertu de conventions de revente	**3 002**	**3 000**	7 896	7 937
Garantie en espèces déposée en vertu d'un arrangement d'emprunt sur des titres	**155**	**151**	227	240
Contrats sur produits dérivés, montant net	**7 174**	**3 882**	3 813	1 814
	10 331	**7 033**	11 936	9 991
Placements	**132 045 $**	**130 176 $**	155 830 $	142 234 $

[1] Pour obtenir plus de détails, veuillez vous reporter au tableau des placements de plus de 100 M$ présenté à la page 99.

[2] Constitués de fonds de couverture et de comptes de contrats à terme standardisés gérés.

	2008		2007	
(M$)	*Juste valeur*	*Coût*	*Juste valeur*	*Coût*
Passif lié aux placements				
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	(20 569) $	(20 539) $	(23 143) $	(23 205) $
Titres vendus à découvert				
Titres à revenu fixe	(1 808)	(1 771)	(6 188)	(6 233)
Actions	(155)	(152)	(226)	(237)
Coentreprises (note 6)	(4 944)	(6 262)	(3 995)	(3 983)
Filiales et EDDV (note 7)	(6 872)	(7 629)	(8 693)	(8 699)
Biens immobiliers (note 8)	(3 200)	(3 151)	(3 440)	(3 428)
Garantie en espèces reçue en vertu d'appendices de soutien au crédit	(142)	(142)	(32)	(32)
Contrats sur produits dérivés, montant net	(9 254)	(1 855)	(2 112)	(1 172)
	(46 944)	(41 501)	(47 829)	(46 989)
Placements, montant net (note 2c)	85 101 $	88 675 $	108 001 $	95 245 $

b) **Contrats sur produits dérivés**

Les contrats sur produits dérivés sont des contrats financiers dont la valeur est établie en fonction de l'actif, des marchandises, des indices, des taux d'intérêt ou des taux monétaires sous-jacents. Les contrats sur produits dérivés sont négociés hors bourse ou en bourse.

Le montant nominal des contrats sur produits dérivés correspond au montant du contrat auquel un taux ou un prix est appliqué pour calculer la somme à verser ou à recevoir. Ce montant nominal sert à établir le rendement tiré des contrats et la juste valeur de ces derniers. Il ne reflète pas nécessairement le montant des flux de trésorerie futurs engagés ni la juste valeur actuelle des contrats sur produits dérivés et n'indique pas, par conséquent, l'exposition du régime aux risques de crédit ou du marché. Les contrats sur produits dérivés deviennent favorables (actifs) ou défavorables (passifs) par suite des fluctuations des taux ou des prix du marché selon leur échéance. Les montants nominaux globaux et la juste valeur des contrats sur produits dérivés peuvent fluctuer considérablement.

Les contrats sur produits dérivés négociés hors bourse ou en bourse comprennent notamment :

Swaps

Les swaps sont des contrats négociés hors bourse dans lesquels deux contreparties échangent un ensemble de flux de trésorerie selon un taux convenu appliqué à un montant nominal. Voici les diverses ententes de swaps auxquelles le régime participe.

Les swaps sur actions et sur marchandises sont des contrats dans lesquels une partie s'engage à verser à l'autre partie, ou à recevoir de celle-ci, des flux financiers fondés sur les variations de valeur d'un indice boursier ou du cours d'une marchandise, d'un panier de titres, d'un titre ou d'une marchandise unique.

Les swaps de taux sont des ententes dans lesquelles deux parties s'échangent un ensemble de paiements fondés sur des taux d'intérêt différents appliqués à un montant nominal.

Les swaps de devises consistent en un échange de paiements fixes dans une devise en contrepartie de paiements fixes établis dans une autre devise.

Contrats à terme
Les contrats à terme standardisés sont négociés sur des marchés boursiers réglementés visant de tels contrats, tandis que les contrats à terme de gré à gré sont des ententes négociées hors bourse entre deux parties. Voici des exemples de contrats à terme standardisés et de contrats à terme de gré à gré.

Les contrats à terme standardisés portant sur des titres ou des marchandises sont des obligations contractuelles de vendre ou d'acheter à valeur fixe (prix convenu), selon un indice boursier ou le cours d'une marchandise, un panier de titres, un titre ou une marchandise unique à une date ultérieure prédéterminée.

Les contrats à terme de taux d'intérêt sont des obligations contractuelles de vendre ou d'acheter des instruments financiers sensibles aux taux d'intérêt à une date ultérieure prédéterminée selon un prix établi.

Les contrats de change à terme et les contrats à terme sur devises sont des obligations contractuelles d'échanger une devise contre une autre à un prix établi ou selon une entente précise à une date ultérieure prédéterminée.

Options
Les options peuvent être acquises contre un montant standardisé en bourse ou hors bourse selon des modalités personnalisées. Il s'agit d'ententes contractuelles en vertu desquelles le vendeur confère à l'acheteur le droit, mais non l'obligation, d'acheter (option d'achat) ou de vendre (option de vente) un titre, un taux de change, un taux d'intérêt ou d'autres instruments financiers ou marchandises à un prix prédéterminé, à une date ultérieure précise. Le vendeur d'une option peut également régler le contrat par un règlement en espèces correspondant à la valeur du droit de l'acheteur. Le vendeur reçoit une prime de l'acheteur en contrepartie de ce droit. Le régime conclut diverses ententes en matière d'options, qui portent notamment sur des titres et des marchandises, des taux d'intérêt et des devises.

Produits dérivés sur crédit
Les produits dérivés sur crédit sont des contrats hors bourse par lesquels le risque de crédit d'un instrument financier sous-jacent (actif référencé) est transféré d'une contrepartie à une autre. Les produits dérivés sur crédit comprennent notamment les swaps sur défaillance, les swaps d'actions sur défaillance, les swaps sur rendement total et les prêts participatifs.

Les swaps sur défaillance et les swaps d'actions sur défaillance procurent une protection contre la baisse de valeur de l'actif référencé résultant d'événements précis, comme le défaut de paiement ou l'insolvabilité. Ces swaps ressemblent, par leur structure, à une option en vertu de laquelle l'acheteur paie une prime au vendeur du swap sur défaillance et du swap d'actions sur défaillance en retour d'un paiement pour la détérioration de la valeur de l'actif référencé. L'actif référencé d'un swap sur défaillance est un instrument de créance, tandis que l'actif référencé d'un swap d'actions sur défaillance est un instrument de capitaux propres.

Les swaps sur rendement total sont des contrats qui prévoient l'échange entre contreparties de flux de trésorerie correspondant à la variation de la valeur de l'actif référencé.

Les prêts participatifs sont des contrats dans lesquels une contrepartie fournit du financement à l'autre partie en échange d'une participation au partage des risques et des bénéfices des prêts contractés par l'autre partie.

Autres produits dérivés
Le régime négocie également hors bourse d'autres produits dérivés, comme les swaps liés à la volatilité/aux écarts et les swaps sur dividendes. Un investisseur peut négocier des swaps liés à la volatilité/aux écarts dans le but d'ajouter une plus-value ou de couvrir les risques associés à l'amplitude d'un mouvement, par exemple la volatilité, les écarts, la corrélation ou la covariance de certains produits sous-jacents, comme les taux de change ou les indices boursiers. Les swaps sur dividendes sont des contrats hors bourse dans lesquels l'investisseur convient d'égaler tous les dividendes produits par un titre ou un indice sous-jacent pendant une période donnée. En retour, le payeur des dividendes reçoit à l'échéance un montant fixe, appelé « taux des swaps sur dividendes ».

Le tableau suivant présente un résumé des montants nominaux et de la juste valeur des contrats sur produits dérivés détenus par le régime au 31 décembre.

		2008		2007	
(M$)		*Montant nominal*	*Juste valeur*	*Montant nominal*	*Juste valeur*
Produits dérivés sur actions et sur marchandises					
Swaps		14 320 $	(3 640) $	18 117 $	(117) $
Contrats à terme standardisés		2 509	18	5 062	60
Options : Cotées en bourse	– achetées	44	3	86	2
	– vendues	688	(11)	108	(3)
Hors bourse	– achetées	10 641	425	4 476	469
	– vendues	1 688	(118)	1 380	(50)
		29 890	(3 323)	29 229	361
Produits dérivés sur taux d'intérêt					
Swaps		15 945	(253)	67 557	547
Contrats à terme standardisés		42 037	4	85 111	1
Options : Cotées en bourse	– achetées	760	4	14 427	9
	– vendues	968	(3)	3 374	(8)
Hors bourse	– achetées	3 843	106	21 777	294
	– vendues	809	(83)	21 556	(191)
		64 362	(225)	213 802	652
Produits dérivés sur devises					
Swaps		162	1	522	93
Contrats à terme de gré à gré[1]		43 536	6	61 896	10
Contrats à terme standardisés		4	–	–	–
Options : Hors bourse	– achetées	18 722	847	15 121	229
	– vendues	18 461	(852)	6 654	(125)
		80 885	2	84 193	207
Produits dérivés de crédit					
Prêts participatifs		207	84	368	154
Swaps sur défaillance	– achetés	14 708	1 512	17 489	720
	– vendus	7 898	(2 257)	4 520	(427)
Swaps sur rendement total		829	(264)	810	(19)
Swaps d'actions sur défaillance		–	–	9	2
		23 642	(925)	23 196	430
Autres produits dérivés					
Swaps liés à la volatilité/aux écarts		23 116	295	24 332	17
Swaps sur dividendes		299	(23)	376	3
		23 415	272	24 708	20
		222 194	(4 199)	375 128	1 670
Garantie nette en espèces payée en vertu de contrats sur produits dérivés		–	2,119	–	31
Montant nominal et juste valeur nette des contrats sur produits dérivés		222 194 $	(2 080) $	375 128 $	1 701 $

[1] À l'exception des contrats de change à terme de gré à gré liés à l'actif des biens immobiliers comme l'indique la note 8.

La juste valeur nette des contrats sur produits dérivés au 31 décembre présentée à la page précédente se compose comme suit :

(M$)	*2008*	*2007*
Sommes à recevoir liées aux produits dérivés	7 059 $	4 048 $
Garantie en espèces payée en vertu de contrats sur produits dérivés	2 236	406
Passif lié aux produits dérivés	(11 258)	(2 378)
Garantie en espèces reçue en vertu de contrats sur produits dérivés	(117)	(375)
	(2 080) $	1 701 $

c) **Composition de l'actif des placements**

Le régime appliquait une politique en vertu de laquelle l'actif doit être composé de 45 % d'actions, de 22 % de titres à revenu fixe et de 33 % de placements sensibles à l'inflation aux 31 décembre 2008 et 2007.

Les titres de sociétés fermées, les contrats sur produits dérivés ainsi que les sommes à recevoir et le passif liés aux placements sont classés par catégorie de composition de l'actif selon l'intention de la stratégie de placement des portefeuilles sous-jacents du régime. Le montant net du total des placements du régime au 31 décembre se résume comme suit :

	2008		*2007*	
	Placements nets réels à la juste valeur (M$)	*Composition de l'actif %*	*Placements nets réels à la juste valeur (M$)*	*Composition de l'actif %*
Actions				
Canadiennes	6 212 $	7 %	13 732 $	13 %
Non canadiennes	28 719	34	36 314	34
	34 931	41	50 046	47
Titres à revenu fixe				
Obligations	14 217	17	22 911	21
Placements non traditionnels	7 795	9	9 889	9
Stratégies de rendement absolu	7 125	8	2 408	2
Titres du marché monétaire	(21 144)	(25)	(13 584)	(12)
Dette grevant les biens immobiliers (note 8)	(2 676)	(3)	(2 945)	(3)
	5 317	6	18 679	17
Placements sensibles à l'inflation				
Biens immobiliers, montant net (note 8)	16 156	19	16 357	15
Titres à taux réels	17 415	20	11 061	10
Infrastructures et terrains forestiers exploitables	10 029	12	8 840	8
Marchandises	1 253	2	3 018	3
	44 853	53	39 276	36
Placements, montant net	85 101 $	100 %	108 001 $	100 %

d) Gestion des risques

Objectifs

Le principal risque à long terme auquel est exposé le régime est la réduction de l'actif du régime en deçà de son passif (c.-à-d. la valeur des prestations dues aux participants). Par conséquent, l'objectif de la gestion des risques de placement consiste à diversifier les risques et les rendements de façon à réduire au minimum la possibilité d'une réduction globale de la valeur totale de la caisse et à maximiser la possibilité de réaliser des gains pour l'ensemble du portefeuille. Pour y arriver, il faut diversifier l'actif afin de ramener à un niveau acceptable l'exposition aux risques du marché et de crédit relatifs à un émetteur ou à une composante unique des marchés financiers.

Le régime gère également ses risques de liquidité de façon à s'assurer des liquidités suffisantes pour effectuer les paiements à court terme liés à l'évaluation à la valeur de marché résultant de la position en produits dérivés du régime et pour permettre de rajuster la composition de l'actif en cas de changements du marché.

Politiques

Le régime ne gère pas les risques du marché distinctement des risques de crédit. Il assure une gestion du risque cohérente pour ses placements au moyen d'un certain nombre de politiques et de lignes directrices, notamment :

- Énoncé de Politiques et procédés de placement – Ce document précise les modalités de placement de la caisse. Les placements doivent être choisis et détenus conformément aux critères et aux restrictions établis dans l'énoncé et en conformité avec les lois pertinentes. Le conseil approuve les politiques contenues dans l'énoncé et les passe en revue au moins une fois l'an.
- Directives et objectifs relatifs à la caisse – Ils s'appliquent à l'ensemble de la caisse et des catégories d'actifs. Ils portent sur les risques pertinents et importants auxquels est exposé l'ensemble de la caisse. Ce document comprend des lignes directrices sur la composition de l'actif et la répartition du budget de risque. On y retrouve également les restrictions propres aux placements, par exemple, l'exposition maximale permise auprès d'un émetteur unique, les exigences de liquidités et la gestion des devises. Le conseil approuve ces lignes directrices et les passe en revue régulièrement.
- Lignes directrices des portefeuilles de chaque service de placement – Elles s'appliquent aux portefeuilles individuels dans chaque catégorie d'actifs gérée par la division Placements. Toutes les lignes directrices des portefeuilles précisent, pour chaque service, les stratégies de placement, les procédures d'exploitation, les limites d'opérations et les exigences d'approbation, les facteurs de risque et une description de la gestion des risques et des exigences en matière de communication de l'information pour chaque gestionnaire de portefeuille, particulièrement en ce qui a trait à la déclaration des écarts par rapport aux lignes de conduite approuvées pour le portefeuille. Toutes les lignes directrices des portefeuilles sont soumises à l'examen et à l'approbation du vice-président directeur de la division Placements et du vice-président ou du vice-président principal responsable du service.
- Lignes directrices sur l'autorisation et l'exécution des transactions – Ces lignes directrices énoncent les principes qui régissent les transactions avec des contreparties autorisées et la procédure à suivre pour obtenir l'autorisation de transiger avec une nouvelle contrepartie.
- Politique d'approbation préalable des transactions – Cette politique officialise les procédures afin de garantir l'exactitude et l'exhaustivité des données requises pour la saisie, l'établissement du prix, la gestion du risque et la comptabilisation des transactions et d'en permettre l'enregistrement dans les registres du régime en temps opportun avant le début des transactions.

Processus

Il incombe à chaque service de placement de gérer les risques associés aux placements dont il a la responsabilité. Chaque service doit respecter l'Énoncé de Politiques et procédés de placement, les Directives et objectifs relatifs à la caisse, les Lignes directrices sur l'autorisation et l'exécution des transactions, la Politique d'approbation préalable des transactions et les lignes directrices des portefeuilles, de même que les budgets de risque qui y sont affectés. De plus, le service des titres à revenu fixe doit veiller à garder les liquidités nécessaires conformément aux lignes directrices du régime à cet égard. La division Finances mesure de manière indépendante l'exposition au risque de placement et les liquidités du régime et fournit l'information à la division Placements et au Comité des placements du conseil.

Chaque service de placement dispose d'un comité de placements, ou d'une structure équivalente, qui se réunit régulièrement afin d'évaluer les risques de placement associés aux portefeuilles dont il a la gestion et d'établir des plans d'action, le cas échéant. Les gestionnaires individuels de chaque service de placement reçoivent une autorité limitée du conseil en matière de placements, autorité qui a été déléguée par l'équipe de direction. Les limites d'opérations et les exigences d'approbation sont définies dans les lignes directrices des portefeuilles pour le service. Dans le cas de placements négociés hors bourse, comme les placements non traditionnels et les placements dans des sociétés fermées,

les services de placement doivent effectuer un contrôle préalable avant l'acquisition de titres et utiliser celui-ci comme un outil de suivi pour surveiller les placements après l'acquisition. On vise ainsi à assurer la plus grande transparence possible aux services pour leur permettre d'évaluer l'exposition au risque qui découle de tels placements.

Les gestionnaires principaux de chaque service de placement forment le Comité de planification des placements et du risque qui se concentre sur la gestion des risques de placement pour l'ensemble de la caisse. Le chef des finances assiste à la toutes les réunions du comité à titre d'observateur. Ce comité allie l'expérience et le jugement nécessaires en matière de placements et d'exploitation pour évaluer et gérer les risques de crédit, du marché et de liquidité sur une base régulière. Il surveille et gère les risques liés aux devises, aux taux d'intérêt et aux liquidités pour l'ensemble de la caisse. Le comité se réunit aux deux semaines, ou plus souvent selon le contexte.

En 2008, la direction a formé le Comité de gestion du risque d'entreprise, qui supervise et gère les risques liés aux placements et les autres risques auxquels est exposé le régime. Le comité, présidé par le chef de la direction, comprend des représentants expérimentés provenant de toutes les divisions. Le Comité de gestion du risque d'entreprise se réunit régulièrement et présente au conseil un rapport à chaque trimestre, ou plus fréquemment au besoin.

La section ombrée de l'analyse par la direction, aux pages 30 et 31, fournit plus d'information sur le processus de budgétisation des risques. La section ombrée est partie intégrante des états financiers consolidés.

e) **Risque de crédit**

Le régime est exposé au risque qu'une contrepartie manque à ses engagements ou devienne insolvable (risque de crédit). Le risque de crédit représente un risque de perte découlant de l'incapacité d'un tiers à s'acquitter de ses obligations financières. Un risque de crédit peut découler directement d'un débiteur ou d'un émetteur de titres, ou indirectement d'un garant d'une obligation de crédit.

Gestion du risque de crédit

Le régime gère activement les risques de crédit. Lorsqu'on détecte une exposition excessive à des risques individuels ou des groupes de risques, le régime prend les mesures nécessaires pour atténuer ces risques. Ces mesures comprennent notamment la réduction de l'exposition et l'utilisation de produits dérivés sur crédit.

Exception faite des titres de créance émis ou garantis sans condition importante par le gouvernement du Canada, par le gouvernement d'une province ou d'un territoire du Canada (ayant une cote de crédit minimale de « AA » attribuée par DBRS) ou par le gouvernement des États-Unis d'Amérique, les placements totaux en titres d'un émetteur unique dans toutes les catégories d'actifs ne peuvent excéder 3 % de la valeur de marché de l'ensemble de la caisse sans l'approbation du conseil. En outre, les placements ayant une cote de crédit inférieure à BBB ou l'équivalent selon DBRS ou sans cote ne peuvent constituer plus de 20 % de la valeur du marché de l'ensemble des obligations, des débentures, des titres de créance à rendement réel, du crédit mezzanine et d'autres titres de créance (à l'exclusion de la valeur de marché des débentures non négociables émises par la province de l'Ontario, des dettes de tiers affiliés grevant des biens immobiliers et des dettes liées à une stratégie de placement approuvée par le conseil).

Le régime dispose d'un processus d'évaluation du risque de crédit pour déterminer les contreparties qui sont autorisées à participer à des conventions de rachat, à des conventions de rachat inverses et à des contrats sur produits dérivés. Le régime traite principalement avec des contreparties dont la cote de crédit est d'au moins A pour les contrats sur produits dérivés. Des lignes directrices limitent l'exposition maximale auprès d'une contrepartie unique dans le cas des contrats sur produits dérivés.

Les garanties permettent d'atténuer grandement le risque de crédit. Le régime obtient systématiquement des garanties dans les cas notamment de conventions de rachat inverses ou de contrats sur produits dérivés hors bourse. La note 2h fournit un complément d'information sur les titres donnés en garantie.

Le régime conclut également des accords généraux de compensation avec des contreparties afin de limiter son exposition aux créances irrécouvrables. L'accord-cadre de l'International Swaps and Derivatives Association (ISDA) constitue un contrat standard pour les transactions sur produits dérivés qui doit être signé par toutes les contreparties avec lesquelles le régime conclut un contrat sur produits dérivés. Ce document uniformise les modalités des transactions pour une vaste gamme de produits hors bourse. L'accord-cadre de l'ISDA lie également de manière contractuelle les deux parties pour l'application d'une compensation avec déchéance du terme pour toutes les transactions en cours visées par l'accord lorsqu'une des deux parties manque à ses obligations ou qu'un événement prédéterminé survient. En outre, le régime négocie un appendice de soutien au crédit de l'ISDA avec ses principales contreparties. Cet appendice procure au régime le droit de réaliser toute garantie en cas de défaillance de l'autre partie.

Exposition maximale aux risques de crédit avant garantie
Le tableau suivant présente l'exposition maximale, au 31 décembre, aux risques de crédit des instruments financiers inscrits au bilan ou hors bilan, après l'établissement d'un accord-cadre de compensation de l'ISDA, mais avant la prise en compte des garanties. L'analyse porte sur les actifs financiers exposés aux risques de crédit seulement; les autres actifs financiers, particulièrement les titres de sociétés, de même que les actifs non financiers, en sont exclus. Dans le cas des garanties et des engagements de prêts, l'exposition maximale correspond au montant maximal que le régime aurait à payer en cas de réalisation de la garantie et au montant complet des engagements de prêts.

(M$)	*2008*
Au bilan :	
Somme à recevoir de la province de l'Ontario	2 187 $
Somme à recevoir des courtiers	182
Encaisse	186
Titres à revenu fixe	
Débentures	4 340
Obligations	21 202
Titres du marché monétaire	4 309
Placements sensibles à l'inflation	
Titres à taux réels	
Canadiens	10 325
Non canadiens	7 625
Titres achetés en vertu de conventions de revente	3 002
Sommes à recevoir liées aux produits dérivés	7 174
Total au bilan	60 532 $
Hors bilan :	
Garanties	8 521 $
Engagements de prêts	975
Total hors bilan	9 496
Total de l'exposition maximale au 31 décembre	70 028 $

Bien que l'exposition maximale du régime aux risques de crédit corresponde à la valeur comptable des actifs ou, dans le cas d'éléments hors bilan, au montant garanti ou engagé, dans la plupart des cas, cette exposition est bien moindre en raison des garanties, des rehaussements de crédit (p. ex., des garanties en faveur du régime) et d'autres mesures prises pour atténuer les risques pour le régime, comme on l'a décrit plus tôt.

Concentration du risque de crédit
Au 31 décembre 2008, le risque de crédit du régime est, pour une grande part, concentré auprès du gouvernement du Canada et de la province de l'Ontario. Cette concentration découle principalement du fait que le régime détient 21,2 G$ de titres émis par le gouvernement du Canada, 4,3 G$ de débentures non négociables émises par la province de l'Ontario et 0,7 G$ d'obligations de la province de l'Ontario, de même qu'une somme à recevoir de 2,2 G$ de la province de l'Ontario (voir la note 3) et des versements futurs de capitalisation du régime qui seront effectués par cette province.

f) Risque du marché

Il s'agit du risque de perte découlant de la fluctuation des cours des titres et des marchandises, des taux d'intérêt et des taux de change, et de l'écart de taux. Le régime de retraite est exposé aux risques du marché en raison de ses activités de placements. Le niveau de risque du marché auquel est exposé le régime varie selon la conjoncture des marchés, les attentes relatives aux mouvements des cours et des rendements futurs et la composition de l'actif.

Gestion du risque du marché

Le régime gère le risque du marché principalement par la diversification, à l'échelle mondiale, de ses placements dans différents secteurs et par diverses stratégies de placement. Une vaste gamme de contrats sur produits dérivés permettent de plus au régime de gérer son exposition au risque du marché.

Évaluation des risques du marché et de crédit

Le régime utilise une méthode statistique apparentée à celle de la valeur à risque (VaR), soit la méthode du déficit prévu, pour mesurer le risque des placements en tenant compte du risque du marché et du risque de crédit sur un horizon d'un an, selon un niveau de confiance de 99 %. La méthode du déficit prévu permet de mieux refléter l'effet des pertes extrêmes que la méthode de la VaR pour un même niveau de confiance, puisqu'il s'agit de la moyenne de toutes les pertes.

En 2008, un nouveau rapport sur le risque lié à la catégorie d'actifs, fondé sur la méthode du déficit prévu, a été conçu à l'intention du Comité de planification des placements et du risque. Ce nouveau rapport fait état du risque des placements par catégorie d'actifs et reflète le risque de pertes au titre de l'actif net attribuable à des facteurs de risques du marché et de crédit liés aux obligations du régime. Statistiquement, le régime pourrait s'attendre à subir des pertes supérieures aux risques définis dans le rapport seulement 1 % du temps sur une période d'un an, selon certaines hypothèses et restrictions présentées plus loin.

La méthode du déficit prévu est une approche statistique qui tient compte de la volatilité des marchés et du risque de crédit de même que de la diversification des risques obtenue en effectuant des placements dans des produits et des marchés différents. Les risques, mesurés de manière uniforme pour tous les marchés et les produits, peuvent être regroupés pour donner un indicateur unique de risque. Le niveau de 99 % sur un an utilisé par le régime est obtenu au moyen d'une simulation historique et de l'approche dite « bootstrapping » qui reflète le rendement annuel prévu pour le portefeuille dans 1 % des pires cas. Le régime utilise à l'heure actuelle les données des 22 dernières années du marché. En l'absence de données historiques suffisantes, des approximations et des méthodes statistiques sont utilisées pour compléter les séries de données.

La méthode du déficit prévu employée comporte des limites. Par exemple, il se peut que les données historiques ne fournissent pas la meilleure estimation des changements à venir. Elle ne rend pas la corrélation des rendements des actifs dans des fluctuations de marché extrêmement négatives qui ne se sont pas produites pendant la période couverte par les données historiques. L'approche *bootstrapping* et une longue période historique atténuent toutefois cette limite dans une certaine mesure, puisqu'elles permettent de produire un ensemble de scénarios qui comprennent des événements négatifs extrêmes. Le fait que le régime calcule le risque relatif à ses obligations à la fin de la journée constitue une autre limite. La situation peut changer radicalement pendant une séance de négociation boursière. Ces limites et la nature même de la méthode du déficit prévu signifient que les pertes du régime peuvent excéder les montants indiqués pour l'exposition aux risques dans les rapports sur les risques.

Le régime surveille et améliore constamment sa méthode de calcul du risque afin d'en arriver à une estimation la plus juste possible du risque. Un certain nombre d'initiatives sont en cours dans le but d'améliorer le processus de collecte des données du système de risques, particulièrement pour les instruments financiers complexes que négocie le régime. Ces nouvelles initiatives sont centrées sur l'exactitude et l'exhaustivité des données du système de risques, notamment les renseignements commerciaux pertinents et les données relatives aux modalités des instruments financiers.

L'exposition au risque du régime par catégorie d'actifs au 31 décembre s'établit comme suit :

(G$)[1]	2008
Actions	
Canadiennes	3,0 $
Non canadiennes	15,0
Titres à revenu fixe	
Obligations	4,5
Dette grevant les biens immobiliers	1,0
Titres du marché monétaire	8,5
Autres	5,0
Placements sensibles à l'inflation	
Biens immobiliers, montant net	6,0
Titres à taux réels	4,0
Infrastructures et terrains forestiers exploitables	3,5
Marchandises	1,0
Exposition totale selon la méthode du déficit prévu[2]	29,0 $

[1] Valeur arrondie au 0,5 G$ près.

[2] L'exposition totale calculée selon la méthode de déficit prévu n'égale pas la somme du risque de chacune des catégories d'actifs, puisque la diversification réduit le risque total.

Risque de taux d'intérêt
Le risque de taux d'intérêt fait référence à l'incidence des fluctuations des taux d'intérêt sur la valeur de marché de l'actif et du passif du régime. Les fluctuations à court terme des taux d'intérêt nominaux et réels influent sur la valeur de l'actif du régime. Les obligations au titre du régime sont exposées aux fluctuations des taux d'intérêt à long terme et aux hausses prévues des salaires.

Le régime gère le risque de taux d'intérêt au moyen de produits dérivés sur taux d'intérêt, comme le décrit la note 2b des états financiers. En tenant compte des contrats sur produits dérivés ainsi que des sommes à recevoir et du passif liés aux placements dont fait état la note 2b, une augmentation de 1 % des taux d'intérêt nominaux entraînerait une baisse de 7 % de la valeur des placements du régime dans des titres à revenu fixe (7 % en 2007). De la même façon, une hausse de 1 % des taux d'intérêt réels entraînerait un recul de 14 % de la valeur des placements du régime dans les titres à taux réels (16 % en 2007).

Au 31 décembre 2008, en présumant que les hypothèses relatives à l'inflation et à l'augmentation des salaires demeurent constantes, une diminution de 1 % des taux réels de rendement à long terme prévus entraînerait une augmentation d'environ 17 % des obligations au titre du régime (17 % en 2007).

Risque de change
Le risque de change provient des placements du régime libellés en devises et des contrats sur produits dérivés connexes.

En 2008, le régime a modifié sa politique de couverture pour l'ensemble de la caisse. Avant 2008, le régime utilisait un programme de « couverture de change » (overlay) pour couvrir environ 50 % de sa répartition en devises pour certains titres autres que nord-américains. La nouvelle politique ne précise ni le pourcentage de l'exposition en devises ni une devise particulière à couvrir pendant l'année. Elle procure une souplesse accrue au Comité de planification des placements et du risque, qui peut ainsi décider quand et comment couvrir les risques de change. À l'échelle des portefeuilles, le régime couvre sa position de change pour certaines devises afin de réduire l'incidence des variations du taux de change sur la valeur des placements à l'étranger. Le régime négocie également des titres en devises dans le but d'apporter une plus-value à la caisse.

Au 31 décembre, le régime avait des placements exposés au risque de change. Ce risque est évalué comme suit en dollars canadiens :

(M$)	*2008*	*2007*
Devise	*Risque net*	*Risque net*
Dollar américain	22 077 $	10 279 $
Euro	4 941	5 203
Livre sterling	4 133	3 865
Real brésilien	2 494	2 740
Dollar australien	2 471	2 326
Yen japonais	2 304	895
Peso chilien	1 120	644
Franc suisse	850	(292)
Couronne norvégienne	(620)	1 039
Won sud-coréen	422	1 047
Autres	1 468	3 153
	41 660 $	30 899 $

Les répercussions d'une variation du taux de change entre le dollar canadien et toute autre devise principale seraient les suivantes :

- une augmentation ou une diminution de la valeur de nos placements libellés en devises;
- une augmentation ou une diminution du revenu de placement découlant de la variation du taux de change utilisé pour faire la conversion de certains éléments dans les états financiers consolidés.

g) Risque de liquidité

Il s'agit du risque que le régime ne dispose pas des fonds nécessaires pour faire face à ses engagements financiers courants et acquérir des placements de façon rapide et rentable. Le risque de liquidité est inhérent aux activités du régime et peut être influencé par diverses situations propres à un marché ou qui touchent l'ensemble des marchés, notamment les événements liés au crédit ou une fluctuation importante des marchés.

Gestion du risque de liquidité

Les liquidités du régime sont analysées quotidiennement afin de s'assurer que le régime garde au moins 1 % de son actif sous forme de bons du Trésor du Canada non grevés. Le régime gère aussi ses liquidités en détenant d'autres titres non grevés du gouvernement du Canada (obligations, bons du Trésor et obligations à rendement réel) et du gouvernement des États-Unis qui peuvent faire l'objet d'une convention de rachat pour permettre au régime d'absorber les effets qu'aurait sur les liquidités une baisse marquée des marchés des actions susceptible de survenir 1 fois sur 10 et 1 fois sur 100 sur un horizon de trois mois. Les liquidités du régime sont vérifiées périodiquement par l'application de divers scénarios de risque comme une fluctuation importante des marchés.

Actifs liquides

Le régime garde un portefeuille d'actifs facilement négociables, notamment des obligations des gouvernements du Canada et des États-Unis, qu'il peut vendre ou financer de manière sécuritaire pour se protéger contre toute interruption imprévue des flux de trésorerie. La juste valeur des obligations des gouvernements du Canada et des États-Unis s'élève à 28 816 M$ au 31 décembre 2008 (27 174 M$ en 2007). Le régime détient également une valeur de 18 353 M$ (28 156 M$ en 2007) sous forme de titres cotés en bourse inscrits sur les principales places boursières. Ces titres sont facilement réalisables et monnayables.

Échéance contractuelle

Le régime détient tous les placements et le passif lié aux placements à des fins de négociation. Le risque de liquidité de ces éléments n'est pas géré en fonction de leur échéance contractuelle, puisqu'ils ne sont pas détenus en vue d'un règlement à échéance et qu'ils seront réglés fréquemment avant l'échéance contractuelle à leur juste valeur. Par conséquent, tous les placements et le passif lié aux placements (autres que les passifs consolidés des filiales, des EDDV et des coentreprises) sont considérés comme arrivés à échéance en un an.

De plus, le régime détient les passifs consolidés de ses filiales, des EDDV et des coentreprises, puisqu'il consolide les filiales et les EDDV et, selon sa part proportionnelle, les coentreprises en conformité avec les principes comptables généralement reconnus du Canada. Toutefois, aucune obligation contractuelle liée aux passifs consolidés n'oblige le régime à remettre de l'argent ou d'autres actifs financiers à une autre partie ou à échanger de tels instruments avec une autre partie à des conditions qui pourraient être défavorables pour le régime. Les autres éléments du passif du régime comprennent des sommes à verser aux courtiers, des créditeurs et des charges à payer qui arrivent à échéance d'ici un an. Le passif du régime lié aux placements en fonction des dates d'échéance s'établit comme suit au 31 décembre :

(M$)				*2008*
	D'ici un an	*Entre un an et cinq ans*	*Plus de cinq ans*	*Total*
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	(20 569) $	–	–	(20 569) $
Titres vendus à découvert				
Titres à revenu fixe	(1 808)	–	–	(1 808)
Actions	(155)	–	–	(155)
Coentreprises	(753)	(1 609)	(2 582)	(4 944)
Filiales et EDDV	(1 768)	(1 070)	(4 034)	(6 872)
Biens immobiliers	(487)	(1 907)	(806)	(3 200)
Garantie en espèces reçue en vertu d'appendices de soutien au crédit	(142)	–	–	(142)
Contrats sur produits dérivés, montant net	(9 254)	–	–	(9 254)
Total	(34 936) $	(4 586) $	(7 422) $	(46 944) $

h) **Titres donnés en garantie**

Des titres des gouvernements du Canada et des États-Unis ayant une juste valeur de 2 331 M$ (1 124 M$ en 2007) ont été déposés ou donnés en garantie auprès de diverses institutions financières à titre de garantie ou de marge. Le régime n'a pas le droit de donner en garantie ces mêmes titres auprès d'autres institutions financières ou de les vendre à une autre entité à moins qu'il ne remplace ces titres par d'autres titres acceptés par les contreparties.

Des titres des gouvernements du Canada et des États-Unis ayant une juste valeur de 712 M$ (431 M$ en 2007) ont été reçus de diverses institutions financières à titre de garantie. Le régime détient les garanties reçues tant qu'il n'est pas une partie en défaut ni une partie intéressée en lien avec une des conditions énoncées dans les ententes contractuelles et qu'il n'y a pas de résiliation anticipée de l'entente. Le régime peut vendre ou réengager une garantie si son propriétaire n'est pas en défaut, mais aucune garantie n'a été vendue ni réengagée au 31 décembre 2008.

NOTE 3.

Somme à recevoir de la province de l'Ontario

La somme à recevoir de la province comprend les cotisations d'équivalence requises et les intérêts connexes.

(M$)	*2008*	*2007*
Cotisations à recevoir	2 120 $	1 791 $
Intérêts courus à recevoir	67	48
	2 187 $	1 839 $

La somme à recevoir de la province au 31 décembre 2008 comprend une somme de 1 070 M$ reçue en janvier 2009 et un montant estimatif de 1 117 M$ à recevoir avec les intérêts en 2010. La somme à recevoir de la province au 31 décembre 2007 comprenait une somme de 808 M$ reçue en janvier 2008 et un montant estimatif initial de 1 031 M$ à recevoir en janvier 2009.

NOTE 4.

Ajustement de la valeur actuarielle de l'actif

La valeur actuarielle de l'actif net disponible pour le service des prestations est établie en tenant compte des cours du marché conformément aux hypothèses servant de base à l'évaluation des prestations de retraite constituées. L'ajustement représente une perte nette accumulée reportée (un gain net accumulé reporté), soit la différence non amortie entre le rendement réel des placements en actions du régime (y compris les biens immobiliers, les marchandises, les placements non traditionnels, les infrastructures et les terrains forestiers exploitables) et le rendement établi selon les meilleures estimations de la direction. Les rendements annuels supérieurs (gains) ou inférieurs (pertes) aux rendements établis selon les meilleures estimations de la direction sont amortis sur cinq ans. La variation de l'ajustement de la valeur actuarielle de l'actif pour l'exercice s'est établie à 23 153 M$ (7 535 M$ en 2007).

Les titres à revenu fixe sont évalués à leur juste valeur conformément au taux d'actualisation utilisé pour évaluer les prestations de retraite constituées du régime et, par conséquent, ils ne justifient pas un ajustement de l'actif net.

Le tableau suivant présente un résumé de la composition de l'ajustement de la valeur actuarielle de l'actif au 31 décembre :

	(Gains) pertes non amortis	*(Gains) pertes non amortis devant être comptabilisés en*				*(Gains) pertes non amortis*
(M$)	*2008*	*2009*	*2010*	*2011*	*2012*	*2007*
2004	– $	– $	– $	– $	– $	(727) $
2005	(1 186)	(1 186)	–	–	–	(2 372)
2006	(2 536)	(1 268)	(1 268)	–	–	(3 804)
2007	2 456	819	819	818	–	3 274
2008	20 790	5 198	5 198	5 197	5 197	–
	19 524 $	3 563 $	4 749 $	6 015 $	5 197 $	(3 629) $

NOTE 5.

Prestations de retraite constituées

a) **Hypothèses actuarielles**

Les hypothèses actuarielles utilisées pour établir la valeur des prestations de retraite constituées, soit 118 141 M$ (115 459 M$ en 2007), reflètent les meilleures estimations de la direction quant à la conjoncture économique future et tiennent compte d'hypothèses économiques et autres. Les hypothèses qui ne portent pas sur l'économie ont trait notamment à la mortalité, aux taux de sortie et aux taux de retraite. Les principales hypothèses économiques portent entre autres sur le taux d'actualisation, le taux d'augmentation des salaires et le taux d'inflation. Le taux d'actualisation correspond au taux du marché, à la date d'évaluation, des obligations à rendement réel à long terme émises par le gouvernement canadien ayant des caractéristiques semblables au passif du régime, plus 50 points de base pour tenir compte du risque de crédit de la province de l'Ontario. Le taux d'inflation correspond à l'écart entre le rendement des obligations nominales à long terme et des obligations à rendement réel à long terme émises par le gouvernement canadien. Le taux d'augmentation des salaires tient compte de l'hypothèse portant sur le taux d'inflation et de l'augmentation à long terme prévue des salaires réels. Les principales hypothèses économiques au 31 décembre se résument comme suit :

	2008	*2007*
Taux d'actualisation	**4,00 %**	4,65 %
Taux d'augmentation des salaires	**2,35 %**	3,20 %
Taux d'inflation	**1,35 %**	2,20 %
Taux réel	**2,65 %**	2,45 %

Les principales hypothèses économiques ont été modifiées à la suite de changements sur les marchés financiers en 2008. Ces modifications ont entraîné une diminution nette de 2 319 M$ (2 594 M$ en 2007) de la valeur des prestations de retraite constituées. En 2007, les modifications apportées aux hypothèses qui ne portent pas sur l'économie ont entraîné une augmentation de 3 086 M$ de la valeur des prestations de retraite constituées. En 2008, aucune modification n'a été apportée aux hypothèses qui ne portent pas sur l'économie. Les modifications apportées aux hypothèses économiques et aux hypothèses qui ne portent pas sur l'économie ont entraîné une diminution nette de 2 319 M$ (une augmentation de 492 M$ en 2007) de la valeur des prestations de retraite constituées.

b) **Dispositions du régime**

Le régime a été modifié en 2008 afin de mettre en place une protection conditionnelle contre l'inflation pour les prestations de retraite constituées après 2009, comme l'indique le paragraphe f) de la note *Description du régime*, et de modifier les dispositions relatives au réemploi des retraités. Aucune modification importante n'a été apportée aux dispositions du régime en 2007.

c) **Gains et pertes actuariels**

Les pertes actuarielles de 386 M$ (gains de 18 M$ en 2007) découlent des écarts entre les hypothèses actuarielles et les résultats réels.

NOTE 6.

Placements dans les coentreprises

La quote-part revenant au régime de la juste valeur de l'actif et du passif des coentreprises au 31 décembre 2008 (à l'exception des coentreprises liées aux biens immobiliers, qui figurent à la note 8) s'établissait à 7 783 M$ (5 923 M$ en 2007) et à 4 944 M$ (3 995 M$ en 2007), respectivement.

NOTE 7.

Consolidation des filiales et des entités à détenteurs de droits variables

Filiales et entités à détenteurs de droits variables

La juste valeur de l'actif et du passif des filiales (à l'exclusion de la filiale de gestion des biens immobiliers dont fait état la note 8) et des EDDV, au 31 décembre 2008, est de 11 198 M$ (14 675 M$ en 2007) et de 6 872 M$ (8 693 M$ en 2007), respectivement.

Filiales

En 2008, le régime a investi un montant total en espèces de 518 M$ US sous forme de crédit mezzanine et de titres de sociétés ouvertes pour acquérir une participation de 98,6 % dans Aquilex Holdings, LLC (Aquilex). Aquilex est un fournisseur de services de routine et essentiels de maintenance, de remise en état et de nettoyage des entreprises des secteurs des raffineries et de l'énergie fossile, nucléaire, pétrochimique et de transformation des déchets aux États-Unis et en Europe. À la date de l'acquisition, la contrepartie versée représentait la juste valeur cumulative de l'actif net.

NOTE 8.

Placements immobiliers

a) **Placements immobiliers**

Les placements immobiliers du régime, lesquels sont composés de placements liés aux biens immobiliers détenus ou gérés pour le compte du régime par La Corporation Cadillac Fairview Limitée, une filiale en propriété exclusive, s'établissent comme suit au 31 décembre :

	2008		2007	
(M$)	*Juste valeur*	*Coût*	*Juste valeur*	*Coût*
Actif[1]				
Biens immobiliers[2]	**15 323 $**	**11 265 $**	15 110 $	10 457 $
Placements[3]	**1 091**	**1 384**	1 550	1 205
Autres actifs[2]	**266**	**266**	192	192
Total de l'actif	**16 680**	**12 915**	16 852	11 854
Passif				
Dette grevant les biens immobiliers[3,4]	**2 676**	**2 658**	2 945	2 996
Autres passifs[2]	**524**	**493**	495	432
Total du passif	**3 200**	**3 151**	3 440	3 428
Placements immobiliers, montant net	**13 480 $**	**9 764 $**	13 412 $	8 426 $

[1] Au 31 décembre 2008, les actifs en dollars américains et en livres sterling ont été couverts au moyen de contrats de change à terme de gré à gré pour un montant nominal de 2 276 M$ (2 188 M$ en 2007) dont la juste valeur combinée est de -13 M$ (-3 M$ en 2007).

[2] Comprend la part proportionnelle des actifs et des passifs des coentreprises liées aux biens immobiliers de 3 435 M$ (3 132 M$ en 2007) et de 1 030 M$ (853 M$ en 2007), respectivement.

[3] Au 31 décembre 2008, les placements comprennent un swap sur rendement total d'actions d'un montant nominal de 191 M$ et d'une juste valeur de 2 M$.

[4] Au 31 décembre 2008, il n'y a aucun passif éventuel lié aux obligations de certains copropriétaires (4 M$ en 2007).

b) Bénéfice (perte) lié aux biens immobiliers

Le bénéfice (perte) lié aux biens immobiliers pour l'exercice terminé le 31 décembre s'établit comme suit :

(M$)	2008	2007
Produits		
Locations	1 631 $	1 586 $
Placements	77	27
	1 708	1 613
Charges		
Exploitation des biens immobiliers	744	725
Frais généraux et administratifs	11	25
Autres[e]	17	13
	772	763
Bénéfice d'exploitation (note 9)	936	850
Intérêts débiteurs (note 9)	(158)	(189)
	778	661
Gain (perte) net(te) sur placements lié(e) à l'actif des biens immobiliers[b,f]	(1 665)	1 260
Gain (perte) net(te) sur placements lié(e) à la dette grevant les biens immobiliers[c,f]	(68)	145
Bénéfice (perte) net(te) lié(e) aux biens immobiliers	(955) $	2 066 $

[b] Comprend des pertes nettes non réalisées liées à l'actif des biens immobiliers et à d'autres passifs, de 1 201 M$ (gains de 906 M$ en 2007).

[c] Comprend des pertes nettes non réalisées liées à la dette grevant les biens immobiliers de 69 M$ (gains de 146 M$ en 2007).

[f] Ce montant est inclus dans le gain (perte) net(te) sur placements réalisé(e) et non réalisé(e) indiqué(e) dans la note 9.

[e] Comprend des coûts de transaction de 10 M$ en 2008 (6 M$ en 2007).

NOTE 9.

Revenu (perte) de placement

a) **Revenu (perte) de placement avant l'attribution des gains (pertes) nets sur placements réalisé(e)s et non réalisé(e)s, des frais de gestion directs et des coûts de transaction aux catégories d'actifs**

Le revenu de placement, avant l'attribution des gains nets sur placements réalisés et non réalisés et des coûts de transaction aux catégories d'actifs, pour l'exercice terminé le 31 décembre, s'établit comme suit :

(M$)	*2008*	*2007*
Intérêts sur titres à revenu fixe		
Débentures	476 $	690 $
Titres du marché monétaire	104	219
Obligations	1 409	1 138
Intérêts débiteurs sur convention de rachat, montant net	(557)	(457)
Intérêts débiteurs sur swaps, montant net	(440)	(1 541)
Intérêts débiteurs sur biens immobiliers (note 8b)	(158)	(189)
	834	(140)
Dividendes		
Actions canadiennes	204	408
Actions non canadiennes	1 042	979
	1 246	1 387
Revenu de placements sensibles à l'inflation		
Bénéfice d'exploitation des biens immobiliers (note 8b)	936	850
Titres à taux réels		
Canadiens	220	216
Non canadiens	111	90
Infrastructures et terrains forestiers exploitables	385	380
	1 652	1 536
	3 732	2 783
Gain (perte) réalisé(e) et non réalisé(e) sur placements, montant net[1,2,3]	(22 499)	1 971
Frais de gestion directs[4]	(168)	–
Coûts de transaction	(104)	(76)
Revenu (perte) de placement	(19 039) $	4 678 $

[1] Comprend des pertes nettes non réalisées de 16 330 M$ (8 152 M$ en 2007).

[2] Comprend des pertes de change nettes de 3 066 M$ (gains de 2 193 M$ en 2007).

[3] Comprend des pertes nettes de 2 518 M$, qui représentent la variation des justes valeurs estimées calculées au moyen d'une technique d'évaluation fondée sur des hypothèses qui ne s'appuient pas sur des prix provenant de transactions de marché observables pour le même instrument (c'est-à-dire sans modification ni réorganisation) ni sur des données de marché observables, qui ont été comptabilisées dans le revenu net de l'année.

[4] Comprend des frais de gestion des titres de sociétés fermées et des frais des gestionnaires externes. Depuis le 1er janvier 2008, tous les frais de gestion directs sont déduits du revenu de placement. Au cours des années précédentes, les frais de gestion des fonds de titres de sociétés fermées étaient inclus dans la catégorie d'actifs d'origine sous la forme d'une réduction du revenu de placement, tandis que les frais des gestionnaires externes des autres catégories d'actifs étaient classés dans les frais d'administration. Les données comparatives n'ont pas été redressées, puisque la différence n'est pas importante.

b) **Revenu (perte) de placement**

Le revenu (perte) de placement par catégorie d'actifs, après l'attribution des pertes nettes et des gains nets sur placements réalisé(e)s et non réalisé(e)s, des frais de gestion directs et des coûts de transaction, pour l'exercice terminé le 31 décembre, s'établit comme suit :

(M$)	*2008*	*2007*
Titres à revenu fixe	(6 004) $	472 $
Actions canadiennes	(3 792)	2 272
Actions non canadiennes	(9 589)	(1 206)
Placements sensibles à l'inflation	346	3 140
	(19 039) $	4 678 $

NOTE 10.

Rendements des placements et indices de référence connexes

Les rendements des placements et les indices de référence connexes par catégorie d'actifs pour l'exercice terminé le 31 décembre s'établissent comme suit :

	2008		*2007*	
(%)	*Rendements des placements*	*Indice de référence*	*Rendements des placements*	*Indice de référence*
Titres à revenu fixe[1]	(43,6) %	12,0 %	5,4 %	9,6 %
Actions canadiennes[2]	(27,5)	(31,2)	14,5	9,8
Actions non canadiennes[2]	(23,0)	(26,4)	(5,4)	(5,6)
Placements sensibles à l'inflation[2]	0,2	6,8	7,0	2,9
Rendement global du régime	(18,0) %	(9,6) %	4,5 %	2,3 %

[1] Comprend les opérations de couverture en vertu de la politique de change, les placements découlant de stratégies de rendement absolu interne et les placements non traditionnels. Les opérations de couverture en vertu de la politique de change ont été éliminées à partir du 1er avril 2008.

[2] Le 1er septembre 2007, le régime a commencé à inclure les coûts de transaction dans le calcul du rendement de placements pour l'exercice terminé le 31 décembre 2007. Les coûts de transaction engagés avant le 1er septembre 2007 sont compris dans le calcul du revenu de placement pour 2007, à l'exception d'un montant de 11 M$. L'incidence de l'exclusion de ces coûts de transaction sur le rendement de la catégorie d'actifs et sur le rendement global du régime est minime.

Les rendements des placements ont été calculés conformément aux méthodes reconnues par le CFA Institute et par l'Association canadienne des gestionnaires de fonds de retraite.

Le régime sélectionne des indices de référence qui seront utilisés pour évaluer l'efficacité du processus de gestion des placements. Le rendement de chaque catégorie d'actifs est comparé avec un indice de référence qui reflète les résultats des stratégies de placement adoptées par les gestionnaires pour cette catégorie d'actifs.

Le rendement global du régime est comparé avec un indice de référence composé exprimé en dollars canadiens obtenu en regroupant les rendements de référence de toutes les catégories d'actifs, tout en tenant compte de la pondération prévue dans la politique de composition de l'actif du régime.

Certains indices de référence ont été modifiés le 1er mars 2008 pour refléter les changements apportés aux objectifs et à la stratégie de placement.

NOTE 11.

Évaluations actuarielles réglementaires

Les évaluations actuarielles réglementaires sont préparées périodiquement afin de déterminer les modalités de capitalisation du régime. Jusqu'à 2007, les participants actifs étaient tenus de verser à titre de cotisation au régime 7,3 % de la tranche de leur salaire couverte par le RPC et 8,9 % de l'excédent sur cette tranche. La province et les autres employeurs versent des cotisations d'équivalence. De plus, la politique de capitalisation du régime mise en place par les corépondants prévoit des procédures leur permettant de définir les cotisations et les prestations.

Conformément à l'entente survenue entre les corépondants, les taux de cotisation sont les suivants :

	Participants		*Gouvernement et employeurs désignés*	
	Taux de cotisation sur la tranche du salaire		*Taux de cotisation sur la tranche du salaire*	
(%)	*couverte par le RPC*	*non couverte par le RPC*	*couverte par le RPC*	*non couverte par le RPC*
2007	9,3 %	10,9 %	9,3 %	10,9 %
2008	9,6 %	11,2 %	10,4 %	12,0 %
2009	10,4 %	12,0 %	10,4 %	12,0 %

Les méthodes actuarielles utilisées pour les évaluations actuarielles réglementaires diffèrent de celles qui servent à préparer une évaluation actuarielle en vue de dresser les états financiers et à calculer les montants figurant dans les présents états financiers consolidés. Les évaluations réglementaires utilisent la méthode d'évaluation actuarielle qui tient compte des prestations futures à constituer et des cotisations futures à verser à la date d'évaluation.

Selon la dernière évaluation réglementaire déposée auprès de l'autorité de réglementation, au 1er janvier 2008, préparée par Mercer (Canada) limitée, l'excédent de capitalisation s'élevait à 16 M$.

Selon les hypothèses prescrites par la politique de capitalisation du régime, l'estimation du déficit de capitalisation s'établit à environ 2 519 M$ au 1er janvier 2009, en supposant que les taux de cotisation demeureront inchangés et que l'indexation conditionnelle pour les périodes de services postérieures à 2009 s'appliquera à 100 %. La prochaine évaluation actuarielle ne doit être déposée auprès de la Commission des services financiers de l'Ontario (CSFO) qu'en 2011.

NOTE 12.

Cotisations

(M$)	*2008*	*2007*
Participants		
Services courants	1 098 $	1 023 $
Rachat de services	19	17
	1 117	1 040
Province de l'Ontario		
Services courants	1 089	1 008
Intérêts	50	37
Rachat de services	17	15
	1 156	1 060
Autres employeurs	21	19
Transferts provenant d'autres régimes de retraite	17	19
	38	38
	2 311 $	2 138 $

NOTE 13.

Prestations versées

(M$)	2008	2007
Rentes de retraite	3 898 $	3 725 $
Prestations de décès	228	219
Rentes d'invalidité	32	32
Transferts de la valeur de rachat	22	30
Transferts à d'autres régimes	8	6
Remboursements	7	8
	4 195 $	4 020 $

NOTE 14.

Frais d'administration

a) Frais de placement

(M$)	2008	2007
Salaires, incitatifs et charges sociales	79,2 $	119,4 $
Frais de gestion externe des placements[1]	–	37,6
Locaux et matériel	21,1	17,4
Services professionnels et de consultation	18,4	24,5
Frais de garde	12,2	10,6
Services d'information	11,6	9,7
Communications et déplacements	8,4	7,5
Honoraires de vérification réglementaire	0,9	0,8
Rémunération des membres du conseil et des comités	0,6	0,5
Autres	2,1	1,4
	154,5 $	229,4 $

[1] Depuis le 1er janvier 2008, tous les frais des gestionnaires externes sont inclus dans les frais de gestion directs sous forme d'une réduction du revenu de placement. Les frais des gestionnaires externes ne sont plus inclus dans les frais d'administration. Les données comparatives n'ont pas été redressées, puisque la différence n'est pas importante.

b) Frais liés aux services aux participants

(M$)	2008	2007
Salaires, incitatifs et charges sociales	23,9 $	23,4 $
Locaux et matériel	6,9	6,8
Services professionnels et de consultation	2,2	2,5
Communications et déplacements	1,1	1,2
Honoraires de vérification réglementaire	0,3	0,3
Rémunération des membres du conseil et des comités	0,2	0,2
Autres	0,9	0,8
	35,5 $	35,2 $

NOTE 15.

Capital

En vertu du chapitre 1535, intitulé *Informations à fournir concernant le capital* du Manuel de l'Institut Canadien des Comptables Agréés, le régime doit communiquer le capital du régime et la façon dont il est géré. Aux fins de la communication d'information découlant de cette exigence, les excédents ou les déficits de capitalisation établis régulièrement au cours des évaluations actuarielles préparées par un actuaire indépendant sont décrits dans le capital du régime dans les états financiers consolidés. L'évaluation actuarielle préparée par l'actuaire sert à mesurer la santé financière à long terme du régime. L'actuaire vérifie la capacité du régime à s'acquitter de ses engagements envers la totalité des participants actuels et leurs survivants. Au moyen d'un taux de rendement hypothétique, l'actuaire prévoit les prestations du régime pour estimer la valeur actuelle du passif (note 5), puis il compare ces données à l'actif actuel du régime, aux cotisations futures de tous les participants actuels de même qu'à la valeur actualisée des hausses de cotisations des futurs participants. Le résultat de la comparaison indique un excédent ou un déficit.

La gestion du capital du régime a pour objectif de garantir la capitalisation intégrale des prestations à long terme. Les corépondants modifient le taux de cotisation et les niveaux de prestations afin d'éliminer tout déficit. La politique de capitalisation du régime établie par les corépondants dans l'Entente des partenaires décrit comment ces derniers gèrent le capital du régime.

Une évaluation actuarielle comprenant un plan d'élimination de tout déficit doit être déposée auprès de l'autorité de réglementation au moins tous les trois ans. Lorsque l'évaluation n'est pas déposée auprès de l'autorité de réglementation, l'actuaire effectue une évaluation actuarielle préliminaire pour aider les corépondants à gérer le capital du régime.

La note 11 indique l'évaluation actuarielle la plus récente qui a été déposée et l'état de la capitalisation du régime selon l'évaluation préliminaire.

NOTE 16.

Convention de retraite

Les restrictions imposées par la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada) sur le versement de certaines prestations découlant d'un régime enregistré à l'égard des périodes de service postérieures à 1991 peuvent toucher certains participants à ce régime. C'est pourquoi la convention de retraite (CR) a été créée en vertu d'une entente entre les corépondants comme un régime complémentaire destiné à leur verser ces prestations.

La CR est administrée dans le cadre d'une fiducie distincte de l'actif du régime. Les corépondants ont choisi le conseil d'administration comme fiduciaire de la CR.

Comme la CR constitue une fiducie distincte et que le régime ne détient pas de droit variable dans la CR, l'actif net disponible pour le service des prestations ainsi que la valeur des prestations constituées et du déficit, présentés ci-après, n'ont pas été comptabilisés dans les états financiers consolidés du régime.

La CR est financée selon la méthode de comptabilisation au décaissement, par répartition d'une partie des cotisations que les enseignants, la province, les écoles privées désignées et les organismes désignés versent au régime. Cette partie des cotisations est calculée en fonction d'un plafond imposé aux cotisations versées au régime, les cotisations qui excèdent cette limite étant versées à la CR. Le plafond est fixé annuellement par l'actuaire indépendant du régime de manière à ce que les cotisations à la CR soient suffisantes pour couvrir les prestations à verser pendant les 12 prochains mois. Au début de 2009, l'actuaire a établi que le plafond devait être porté de 11 800 $ à 14 800 $. En raison de la politique de capitalisation que les corépondants ont adoptée, l'actif net disponible pour le service des prestations continuera d'être sensiblement inférieur aux prestations constituées.

De plus, comme il est difficile de prévoir le montant des prestations à verser au cours des 12 prochains mois, il est possible que l'actif ne suffise pas à les couvrir. En pareil cas, les prestations seront suspendues temporairement, et les cotisations seront majorées pour financer les versements échus au titre de la CR.

Voici le sommaire des états financiers de la CR, au 31 décembre :

(k$)	2008	2007
État de l'actif net disponible pour le service des prestations et des prestations constituées et du déficit		
Actif net disponible pour le service des prestations		
Actif	**15 594 $**	11 400 $
Passif	**(1 854)**	(823)
	13 740 $	10 577 $
Prestations constituées et déficit		
Prestations constituées	**227 294 $**	245 401 $
Déficit	**(213 554)**	(234 824)
	13 740 $	10 577 $
État de l'évolution de l'actif net disponible pour le service des prestations		
Cotisations	**6 788 $**	3 189 $
Revenu de placement	**165**	172
	6 953	3 361
Prestations versées	**3 712**	3 221
Charges	**78**	49
	3 790	3 270
Augmentation de l'actif net	**3 163 $**	91 $

Les hypothèses actuarielles utilisées pour établir la valeur des prestations constituées sont conformes à celles utilisées par le régime, sauf que le taux d'actualisation supposé a été ajusté afin de refléter l'incidence de l'impôt remboursable de 50 % en vertu de la CR.

La valeur estimative des prestations constituées est très sensible aux augmentations de salaire, tant réelles qu'hypothétiques. Toute modification des hypothèses relatives au salaire influera fortement sur le passif lié aux prestations futures. De plus, les prévisions quant au passif de la CR comportent un degré élevé d'incertitude compte tenu de la variation du nombre des futurs participants ainsi que des modifications des règlements de l'impôt sur le revenu relatifs aux rentes.

NOTE 17.

Engagements

Le régime s'est engagé à effectuer des placements et d'autres opérations dont le financement pourrait s'étendre sur quelques années conformément aux modalités convenues. Au 31 décembre 2008, la valeur de ces engagements s'établissait à 11 439 M$ (15 008 M$ en 2007).

NOTE 18.

Garanties et indemnisations

Garanties

En 2004, dans le cadre d'une opération de placement, le régime a accepté de garantir des facilités de lettre de crédit à une contrepartie. Si la contrepartie venait à manquer à ses engagements quant à une lettre de crédit, le régime devrait payer 50 % de la marge de crédit jusqu'à concurrence de 25 M$ US au 31 décembre 2008 (25 M$ US en 2007), plus les intérêts et les frais de transaction. Les facilités de lettre de crédit ont une durée de un an; elles sont renouvelables annuellement. Au 31 décembre 2008, la contrepartie avait tiré 18 M$ US en lettres de crédit garanties par le régime (19 M$ US en 2007).

En 2006, dans le cadre d'une opération de placement, le régime a accepté de garantir le bail d'équipement d'une contrepartie. Si la contrepartie venait à manquer à ses engagements quant au bail d'équipement, le régime devrait payer 25 % du bail, jusqu'à concurrence de 28 M$ au 31 décembre 2008 (15 M$ en 2007). La garantie vient à expiration le 1er décembre 2013, à la cessation de la convention de bail. Aucun paiement n'a été effectué par le régime relativement à cette garantie.

Dans le cours normal de leurs activités, certaines coentreprises et filiales ont fourni des garanties de rendement ou des facilités de lettre de crédit ou les deux. Les bénéficiaires de ces garanties et facilités de lettre de crédit peuvent en tirer des sommes dans la mesure où les obligations contractuelles, telles que définies dans les ententes connexes, ne sont pas respectées. La durée de ces garanties et facilités va de 1 à 22 ans. Au 31 décembre 2008, elles représentaient un risque maximal de 573 M$ (784 M$ en 2007).

De plus, le régime garantit indirectement les obligations de référence sous-jacentes au moment de la vente de dérivés de crédit. Le risque maximal correspond au montant nominal des dérivés de crédit vendus, comme l'indique la note 2b. En 2008, les paiements nets ayant trait aux dérivés de crédit établis ont représenté un montant de 6 M$ (néant en 2007).

Indemnisations

Le régime prévoit que les membres du conseil, les employés et certaines autres personnes seront indemnisés pour des frais engagés dans le cadre de certaines poursuites intentées contre eux. De plus, dans le cours normal des activités, le régime peut, dans certaines circonstances, accepter d'indemniser une contrepartie. En vertu de ces ententes, le régime, ses filiales et ses coentreprises peuvent être tenus de verser une compensation aux contreparties au titre des coûts engagés en raison de diverses situations imprévues, comme des réclamations fondées en droit ou des modifications de lois et règlements. Le nombre de ces ententes, l'éventail des indemnisations et leur nature imprévisible empêchent le régime de faire des estimations raisonnables quant au montant maximal qui pourrait devoir être versé à toutes ces contreparties.

NOTE 19.

Litige avec BCE

En 2007, le conseil, au nom du régime, a pris un engagement relativement à des capitaux propres se rapportant à une transaction dans le cadre de laquelle une société (l'« acquéreur ») constituée par plusieurs investisseurs proposait d'acquérir BCE Inc. (« BCE »). En vertu de l'entente définitive intervenue entre BCE et l'acquéreur relativement à la transaction, une indemnité de rupture est payable par BCE dans certaines circonstances et une indemnité de rupture inverse est payable par l'acquéreur dans certaines circonstances. Certains des investisseurs, dont le conseil, ont souscrit une garantie limitée relativement à cette indemnité de rupture inverse. La transaction a été arrêtée en 2008, parce qu'il était impossible de satisfaire à toutes les conditions prévues dans l'entente définitive. Dans le cadre de la transaction avec BCE, le conseil a été désigné comme défendeur dans les actions en justice suivantes :

Litige relatif à l'indemnité de rupture de BCE

BCE a déposé une requête à la Cour supérieure du Québec visant le versement de l'indemnité de rupture inverse de 1,2 G$ en vertu de l'entente sur l'acquisition de BCE. Le conseil serait responsable de 58,7 % de cette indemnisation si la requête était accordée. Cette action est à un stade très précoce. À l'heure actuelle, il est impossible d'en prédire l'issue.

Demande de recours collectif contre BCE

Une demande de recours collectif a été déposée en Saskatchewan, en octobre 2008, au sujet du non-paiement par BCE des dividendes des deuxième et troisième trimestres aux détenteurs d'actions ordinaires. Cette action est à un stade très précoce; aucune motion de certification n'a encore été prévue. À l'heure actuelle, il est impossible d'en prédire l'issue.

Placements de plus de 100 M$

(au 31 décembre 2008)

Titres à revenu fixe et placements à court terme

Type (M$)	*Échéance*	*Coupon (%)*	*Juste valeur*	*Coût*
Obligations du gouvernement du Canada	2009–2041	2,75–9,75	12 177 $	11 116 $
Obligations de sociétés canadiennes	2009–2085	0,00–16,00	3 796	4 295
Obligations de sociétés internationales	2007–2049	0,00–9,86	3 055	3 975
Titres achetés en vertu de conventions de revente	2009–2009	0,01–1,47	3 002	3 000
Bons du Trésor du Canada	2009–2009	0,00–0,00	1 815	1 796
Billets de banque	2009–2009	0,00–5,43	540	538
Papier commercial	2009–2009	0,00–5,66	159	166
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	2009–2009	0,12–2,35	(20 569)	(20 539)

Placements sensibles à l'inflation

Type (M$)	*Échéance*	*Coupon (%)*	*Juste valeur*	*Coût*
Titres du Trésor américain protégés contre l'inflation	2010–2032	0,88–3,88	7 482 $	6 801 $
Obligations du gouvernement du Canada à rendement réel	2021–2041	2,00–4,25	7 341	6 656
Obligations provinciales à rendement réel	2013–2036	2,00–4,50	1 471	1 333
Obligations de sociétés canadiennes à rendement réel	2016–2046	0,00–5,33	1 278	844
Prêts hypothécaires indexés sur des actions	2022–2030	4,63–5,53	234	219
Obligations de sociétés internationales à rendement réel	2015–2045	0,50–6,00	143	113

Débentures de la province de l'Ontario

Date d'échéance (M$)	*Coupon (%)*	*Juste valeur*	*Coût*
2009–2012	10,11–11,40	4 340 $	3 868 $

Actions de sociétés/parts de plus de 100 M$

(au 31 décembre 2008) (M$)

Nom du titre	*Actions*	*Juste valeur*
BCE Inc.	50,8	1 295,2 $
OGX Petróleo e Gás Participações S.A.	3,9	1 095,6
Transurban Group	180,3	854,9
Deutsche Telekom AG	43,0	793,9
Northumbrian Water Group plc	138,8	592,5
Les Aliments Maple Leaf Inc.*	53,7	549,9
Macquarie Infrastructure Group	285,5	444,7
Eni S.p.A.	15,0	432,2
Petro-Canada	16,0	431,6
Akzo Nobel N.V.	6,6	334,4
Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A.	51,3	334,2
Nippon Telegraph and Telephone Corporation	0,05	292,2
Continental AG	1,8	227,9
PNC Financial Services Group, Inc.	3,6	220,7
Mitsubishi UFJ Financial Group, Inc.	27,6	206,1
HSBC Holdings plc	16,6	198,9
UBS AG	11,4	197,0
Portugal Telecom, SGPS, SA	17,9	186,9
Nestlé SA	3,8	184,7
Intel Corporation	10,1	182,1
Cisco Systems, Inc.	8,9	179,6
Unilever N.V.	6,0	177,5
Sanofi-Aventis	2,1	164,4 $
Microsoft Corporation	6,8	162,9
Pfizer Inc.	7,0	153,1
Samsung Electronics Co., Ltd.	0,4	152,8
Safeway Inc.	4,9	144,6
Total SA	2,1	141,2
Manitoba Telecom Services Inc.	3,8	138,9
Macdonald, Dettwiler and Associates Ltd.	6,1	132,0
Hitachi, Ltd.	27,8	130,4
Novartis AG	2,1	130,0
3M Company	1,8	128,5
Hammerson plc	13,4	127,4
JPMorgan Chase & Co.	3,2	123,1
GlaxoSmithKline plc	5,3	122,4
Sumitomo Mitsui Financial Group, Inc.	0,02	120,3
Canon Inc.	3,1	118,4
Bayerische Motoren Werke AG	3,2	117,9
Royal Bank of Scotland Group, plc	131,7	115,5
NuVista Energy Ltd*	15,8	111,1
Siemens AG	1,2	109,9
Nokia Oyj	5,7	108,8
Johnson & Johnson Inc.	1,4	106,4
Lockheed Martin Corporation	1,0	105,9
France Télécom SA	3,0	102,0
Goldcorp Inc.	2,7	101,9

* Juste valeur de marché des bons de souscription et des reçus de souscription comprise.

Pour les placements de plus de 50 M$, consultez notre site web : www.otpp.com/fr.

Placements immobiliers (placements de plus de 100 M$)

(au 31 décembre 2008)

Propriété	*Superficie totale en pi² (milliers)*	*Participation réelle (%)*
Centres commerciaux régionaux au Canada		
Champlain Place, Dieppe	812	100 %
Chinook Centre, Calgary	1 195	100 %
Erin Mills Town Centre, Mississauga	806	50 %
Fairview Mall, Toronto	748	50 %
Fairview Park Mall, Kitchener	748	100 %
Fairview Pointe Claire, Montréal	1 027	50 %
Georgian Mall, Barrie	626	100 %
Hillcrest Mall, Richmond Hill	586	100 %
Le Carrefour Laval, Montréal	1 321	100 %
Les Galeries d'Anjou, Montréal	1 224	50 %
Les Promenades Saint-Bruno, Montréal	1 137	100 %
Lime Ridge Mall, Hamilton	814	100 %
Market Mall, Calgary	972	50 %
Markville Shopping Centre, Markham	1 016	100 %
Masonville Place, London	687	100 %
Pacific Centre, Vancouver	1 430	100 %
Polo Park Mall, Winnipeg	1 233	100 %
Regent Mall, Fredericton	490	100 %
Richmond Centre, Richmond	493	100 %
Rideau Centre, Ottawa	694	69 %
Sherway Gardens, Toronto	984	100 %
The Promenade, Toronto	704	100 %
Toronto Eaton Centre, Toronto	1 722	100 %

Propriété	*Superficie totale en pi² (milliers)*	*Participation réelle (%)*
Immeubles de bureaux au Canada		
Encor Place, Calgary	360	100 %
Granville Square, Vancouver	407	100 %
HSBC Building, Vancouver	395	100 %
Pacific Centre Office Complex, Vancouver	1 550	100 %
PricewaterhouseCoopers Place, Vancouver	241	100 %
Shell Centre, Calgary	683	50 %
Toronto-Dominion Centre Office Complex, Toronto	4 442	100 %
Toronto Eaton Centre Office Complex, Toronto	1 896	100 %
Waterfront Centre, Vancouver	410	100 %
Yonge Corporate Centre, Toronto	674	100 %
Projet immobilier en cours au Canada		
The Shops at Don Mills, Toronto	s. o.	100 %
RBC Centre, Toronto	s. o.	100 %
Centres commerciaux régionaux aux États-Unis		
Lakewood Mall, Lakewood, Californie	2 079	49 %
Los Cerritos Center, Cerritos, Californie	1 282	49 %
Stonewood Center, Downey, Californie	919	49 %
Washington Square, Tigard, Oregon	1 327	49 %
Immeubles de bureaux au Royaume-Uni		
Thomas More Square Estate, Londres	562	50 %

Sociétés fermées et sociétés en commandite (placements de plus de 100 M$)

Aguas Nuevo Sur Maule, S.A.
Alliance Laundry Systems, LLC
AOT Bedding Holding Corp.
Apollo Overseas Partners (Delaware 892) VI, L.P.
Aquilex Holdings, LLC
Ares Corporate Opportunities Fund II, L.P.
Ashmore Global Special Situations Fund 4 Limited Partnership
Ashmore Local Currency Debt Portfolio
Auriel Global Macro Fund
Avaya Inc.
BC European Capital VII
BC European Capital VIII
BDC Offshore Fund Ltd.
Bernstein Global Long/Short Equity Portfolio L.P.
Birmingham International Airport
Bridgewater Pure Alpha Fund II Ltd.
Bristol Airport (Bermuda) Limited
Canary Wharf Group plc
CCMP Capital Asia Ltd.
Crestline Offshore Opportunity Fund, Ltd.
CTVglobemedia Inc.
CVI Global Value Fund B L.P.
Donnet Participações S.A.
Drawbridge Global Macro Fund Ltd.
Education Management Corporation
Empresa de Servicios Sanitarios del Bio-Bio S.A.
Esval S.A.
Express Pipeline Ltd.
GCT Global Container Terminals Inc.
Glenstone Capital Inc
GMO Mean Reversion Fund (Offshore) L.P.
GNC Corporation, Inc.
Gottex ABL Fund
Grupo Corporativo Ono, S.A.
Hancock Timber Resource Group
Hawker Capital Harrier Fund
Hudson Catastrophe Fund, Ltd.
Humber View Ltd.
IIG Trade Finance Partners Ltd.
IntelSat, Ltd
InterGen N.V.
Kabel Deutschland GmbH
Maple Financial Group Inc.
Maple Leaf Sports & Entertainment Ltd.
MBK Partners, L.P.
Morgan Stanley Real Estate Special Situations Fund III, L.P.
Northern Star Generation LLC
OLE Media Management, L.P.
Orbis Sicav Global Equity Fund
Park Square Capital, LLC
Pershing Square International Ltd.
Pinnacle Natural Resources Offshore Ltd
Providence Equity Partners V L.P.
Providence Equity Partners VI L.P.
R3, Ltd
Resource Management Service Inc.
Scotia Gas Networks PLC
Silver Creek Low Vol Strategies, Ltd.
Silver Creek Low Vol Strategies II, Ltd.
Silver Creek Special Opportunities Fund Cayman III, L.P.
Sociedad Austral de Electricidad S.A.
Southern Cross Airports Corporation Holdings Inc.
The Hillman Companies, Inc.
Univision Communications Inc.
Yellow Pages Group Limited
York Street Capital Partners

Rétrospective sur 11 ans

(G$)	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998
ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET POUR L'EXERCICE TERMINÉ LE 31 DÉCEMBRE											
Produits											
Revenu de placement	(19,03) $	4,68 $	12,31 $	14,09 $	10,80 $	11,42 $	(1,41) $	(1,74) $	6,21 $	10,12 $	5,14 $
Cotisations											
Participants/transferts	1,13	1,06	0,83	0,79	0,75	0,71	0,68	0,64	0,62	0,63	0,61
Province de l'Ontario	1,18	1,08	0,82	0,78	0,75	0,72	0,70	0,68	0,66	0,66	0,65
Versements spéciaux, province de l'Ontario	–	–	–	–	–	–	–	–	–	0,13	0,49
Total des produits	(16,72)	6,82	13,96	15,66	12,30	12,85	(0,03)	(0,42)	7,49	11,54	6,89
Charges											
Prestations versées	4,20	4,02	3,82	3,62	3,43	3,20	3,08	3,08	2,54	2,28	2,10
Frais de placement	0,15	0,23	0,22	0,21	0,19	0,16	0,10	0,12	0,10	0,09	0,07
Frais liés aux services aux participants	0,04	0,04	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,04	0,03	0,03	0,03
Total des charges	4,39	4,29	4,07	3,86	3,65	3,39	3,21	3,24	2,67	2,40	2,20
(Diminution) augmentation de l'actif net	(21,11) $	2,53 $	9,89 $	11,80 $	8,65 $	9,46 $	(3,24) $	(3,66) $	4,82 $	9,14 $	4,69 $
ACTIF NET AU 31 DÉCEMBRE											
Placements											
Titres à revenu fixe	5,32 $	18,68 $	21,44 $	19,33 $	13,91 $	19,38 $	13,96 $	7,09 $	13,32 $	17,30 $	11,48 $
Actions											
Canadiennes	6,21	13,73	16,39	19,26	16,80	15,19	13,43	17,06	17,74	19,89	17,61
Non canadiennes	28,72	36,31	32,42	25,78	23,09	19,13	18,19	24,28	23,14	21,76	24,02
Placements sensibles à l'inflation											
Marchandises	1,25	3,02	2,32	2,65	2,13	1,89	1,48	1,09	2,10	1,09	0,40
Biens immobiliers	16,16	16,36	14,53	12,45	10,90	9,87	11,49	11,59	6,20	2,82	1,58
Infrastructures et terrains forestiers exploitables	10,03	8,84	6,78	4,77	2,99	1,90	0,97	0,03	–	–	–
Titres à taux réels	17,41	11,06	11,80	10,56	11,90	7,07	5,92	6,98	9,55	4,24	3,02
Placements, montant net	85,10	108,00	105,68	94,80	81,72	74,43	65,44	68,12	72,05	67,10	58,11
Sommes à recevoir de la province de l'Ontario	2,19	1,84	1,58	1,50	1,42	1,36	1,32	1,28	1,25	1,25	1,23
Autres actifs	47,35	48,19	35,47	20,90	23,17	11,30	23,45	24,26	13,15	7,04	5,39
Total de l'actif	134,64	158,03	142,73	117,20	106,31	87,09	90,21	93,66	86,45	75,39	64,73
Passif	(47,20)	(49,48)	(36,72)	(21,07)	(21,98)	(11,41)	(24,00)	(24,20)	(13,33)	(7,08)	(5,56)
Actif net	87,44	108,55	106,01	96,13	84,33	75,68	66,21	69,46	73,12	68,31	59,17
Réserve de nivellement	19,52	(3,63)	(11,16)	(7,44)	(1,54)	3,48	9,65	2,97	(4,34)	(8,32)	(4,79)
Valeur actuarielle de l'actif net	106,96	104,92	94,85	88,69	82,79	79,16	75,86	72,43	68,78	59,99	54,38
Prestations constituées	118,14	115,46	110,50	110,53	96,73	83,12	73,67	65,43	58,56	52,11	48,64
(Déficit) excédent	(11,18) $	(10,54) $	(15,65) $	(21,84) $	(13,94) $	(3,96) $	2,19 $	7,00 $	10,22 $	7,88 $	5,74 $
RENDEMENT (%) POUR L'EXERCICE TERMINÉ LE 31 DÉCEMBRE											
Taux de rendement	-18,0	4,5	13,2	17,2	14,7	18,0	-2,0	-2,3	9,3	17,4	9,9
Indice de référence	-9,6	2,3	9,4	12,7	10,6	13,5	-4,8	-5,3	5,3	17,6	11,9

Version française : Traductions Serge Bélair inc. www.trsb.com
Graphisme : THE WORKS www.worksdesign.com

Direction

Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario

Président et chef de la direction
Jim Leech

Services de vérification
Peter Maher, vice-président

Finances
David McGraw, vice-président principal et directeur financier

Ressources humaines
Marcia Mendes-d'Abreu, vice-présidente

Contentieux
Roger Barton, vice-président, chef du contentieux et secrétaire

Information et technologie
Russ Bruch, vice-président et chef de l'information
Phil Nichols, vice-président

Division des Services aux participants
Rosemarie McClean, vice-présidente principale

Division des Placements
Neil Petroff, vice-président directeur et chef des placements

Composition de l'actif et risque
Barbara Zvan, vice-présidente principale
Andrew Spence, vice-président et économiste en chef
Rosemary Zigrossi, vice-présidente

Titres à revenu fixe et placements non traditionnels
Ronald Mock, vice-président principal
Jason Chang, vice-président
Jonathan Hausman, vice-président

Infrastructures
Stephen Dowd, vice-président principal
Kevin Kerr, vice-président

Actions de sociétés ouvertes
Wayne Kozun, vice-président principal
Zev Frishman, vice-président
Leslie Lefebvre, vice-présidente
Bill Royan, vice-président
Lee Sienna, vice-président

Répartition stratégique de l'actif
Michael Wissell, vice-président

Teachers' Private Capital
Erol Uzumeri, vice-président principal
Andrew Claerhout, vice-président
Shael Dolman, vice-président
Glen Silvestri, vice-président

Opérations de placement
Dan Houle, vice-président

La Corporation Cadillac Fairview Limitée

Président et chef de la direction
L. Peter Sharpe

Promotion immobilière
John Sullivan, vice-président directeur

Finances
Cathal J. O'Connor, vice-président directeur et directeur financier

Chef du contentieux et secrétaire
Sandra J. Hardy, vice-présidente directrice

Placements
Andrea Stephen, vice-présidente directrice

Exploitation
Ron Wratschko, vice-président directeur

Assemblée générale annuelle
3 avril 2009, 17 h
Édifice Carlu
444, rue Yonge, 7e étage
Toronto

Nous vous invitons à nous faire part de vos commentaires et suggestions sur le présent rapport annuel.

Veuillez communiquer avec :
Deborah Allan
Directrice, Communications et Relations avec les médias
Téléphone : 416 730-5347
Courriel : communications@otpp.com

Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario
5650, rue Yonge, Toronto (Ontario) M2M 4H5

RÉGIME DE RETRAITE
DES ENSEIGNANTES
ET DES ENSEIGNANTS

Pour visiter notre site :

www.otpp.com/fr